This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.

+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.

+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.

+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

Über dieses Buch

Dies ist ein digitales Exemplar eines Buches, das seit Generationen in den Regalen der Bibliotheken aufbewahrt wurde, bevor es von Google im Rahmen eines Projekts, mit dem die Bücher dieser Welt online verfügbar gemacht werden sollen, sorgfältig gescannt wurde.

Das Buch hat das Urheberrecht überdauert und kann nun öffentlich zugänglich gemacht werden. Ein öffentlich zugängliches Buch ist ein Buch, das niemals Urheberrechten unterlag oder bei dem die Schutzfrist des Urheberrechts abgelaufen ist. Ob ein Buch öffentlich zugänglich ist, kann von Land zu Land unterschiedlich sein. Öffentlich zugängliche Bücher sind unser Tor zur Vergangenheit und stellen ein geschichtliches, kulturelles und wissenschaftliches Vermögen dar, das häufig nur schwierig zu entdecken ist.

Gebrauchsspuren, Anmerkungen und andere Randbemerkungen, die im Originalband enthalten sind, finden sich auch in dieser Datei – eine Erinnerung an die lange Reise, die das Buch vom Verleger zu einer Bibliothek und weiter zu Ihnen hinter sich gebracht hat.

Nutzungsrichtlinien

Google ist stolz, mit Bibliotheken in partnerschaftlicher Zusammenarbeit öffentlich zugängliches Material zu digitalisieren und einer breiten Masse zugänglich zu machen. Öffentlich zugängliche Bücher gehören der Öffentlichkeit, und wir sind nur ihre Hüter. Nichtsdestotrotz ist diese Arbeit kostspielig. Um diese Ressource weiterhin zur Verfügung stellen zu können, haben wir Schritte unternommen, um den Missbrauch durch kommerzielle Parteien zu verhindern. Dazu gehören technische Einschränkungen für automatisierte Abfragen.

Wir bitten Sie um Einhaltung folgender Richtlinien:

+ *Nutzung der Dateien zu nichtkommerziellen Zwecken* Wir haben Google Buchsuche für Endanwender konzipiert und möchten, dass Sie diese Dateien nur für persönliche, nichtkommerzielle Zwecke verwenden.

+ *Keine automatisierten Abfragen* Senden Sie keine automatisierten Abfragen irgendwelcher Art an das Google-System. Wenn Sie Recherchen über maschinelle Übersetzung, optische Zeichenerkennung oder andere Bereiche durchführen, in denen der Zugang zu Text in großen Mengen nützlich ist, wenden Sie sich bitte an uns. Wir fördern die Nutzung des öffentlich zugänglichen Materials für diese Zwecke und können Ihnen unter Umständen helfen.

+ *Beibehaltung von Google-Markenelementen* Das "Wasserzeichen" von Google, das Sie in jeder Datei finden, ist wichtig zur Information über dieses Projekt und hilft den Anwendern weiteres Material über Google Buchsuche zu finden. Bitte entfernen Sie das Wasserzeichen nicht.

+ *Bewegen Sie sich innerhalb der Legalität* Unabhängig von Ihrem Verwendungszweck müssen Sie sich Ihrer Verantwortung bewusst sein, sicherzustellen, dass Ihre Nutzung legal ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass ein Buch, das nach unserem Dafürhalten für Nutzer in den USA öffentlich zugänglich ist, auch für Nutzer in anderen Ländern öffentlich zugänglich ist. Ob ein Buch noch dem Urheberrecht unterliegt, ist von Land zu Land verschieden. Wir können keine Beratung leisten, ob eine bestimmte Nutzung eines bestimmten Buches gesetzlich zulässig ist. Gehen Sie nicht davon aus, dass das Erscheinen eines Buchs in Google Buchsuche bedeutet, dass es in jeder Form und überall auf der Welt verwendet werden kann. Eine Urheberrechtsverletzung kann schwerwiegende Folgen haben.

Über Google Buchsuche

Das Ziel von Google besteht darin, die weltweiten Informationen zu organisieren und allgemein nutzbar und zugänglich zu machen. Google Buchsuche hilft Lesern dabei, die Bücher dieser Welt zu entdecken, und unterstützt Autoren und Verleger dabei, neue Zielgruppen zu erreichen. Den gesamten Buchtext können Sie im Internet unter `http://books.google.com` durchsuchen.

Econ 5234.7
A

Harvard College Library

FROM THE

J. HUNTINGTON WOLCOTT FUND

Established by ROGER WOLCOTT (H. U. 1870), in memory of his father, for "the purchase of books of permanent value, the preference to be given to works of History, Political Economy, and Sociology." (Letter of Roger Wolcott, June 1, 1891.)

Received July 18, 1904.

Börse, Börsengesetz und Börsengeschäfte.

Studien

zur

Beleuchtung gesetzgeberischer Einwirkung

auf

volkswirtschaftliche Gebilde

von

Dr. Georg Wermert.

Leipzig,
Verlag von Duncker & Humblot.
1904.

Econ 5234.7
*

HARVARD COLLEGE
JUL 18 1904
LIBRARY.

Wolcott fund.

Alle Rechte vorbehalten.

Vorwort.

In einer entwickelteren Volkswirtschaft bildet die Börse den Brennpunkt des ökonomischen Gesamtlebens, in ihr laufen die Fäden, die es durchziehen, zusammen, von ihr strahlen sie wieder aus bis in die entlegensten Gebiete.

Immer größer wird die Schar der Einzelwirtschaften und Privatpersonen, die ihr Augenmerk auf das hervorragende Institut richten, immer mehr beschäftigt sich die Öffentlichkeit mit ihm und spürt seinen geheimsten Regungen, seinen Pulsationen, Stimmungen und Verstimmungen nach.

Die vollste Öffentlichkeit soll und muß an diesem Zentralpunkte des Verkehrs herrschen, und hellstes Sonnenlicht hat alle seine Räume zu durchfluten, weil solches für das Gedeihen der Gesamtheit erforderlich ist.

Es ist die Aufgabe einer unabhängigen und gewissenhaften Presse, Aufklärung nach allen Seiten zu verbreiten, was auch unausgesetzt im weitesten Umfange in bezug auf die hervortretenden Erscheinungen des wirtschaftlichen Getriebes geschieht.

Nach anderer Seite herrscht jedoch keineswegs das erwünschte Verständnis über den Börsenverkehr.

Bei dem Zusammenströmen der Geschäfte aus einem weiten Gebiete, bei der Bewältigung eines ungeheuren Verkehrs, der täglich in wenigen Stunden zu erledigen ist, müssen sich naturgemäß Geschäftsformen ausbilden, wie sie im sonstigen wirtschaftlichen Leben nicht vorhanden sind. Ohne eine höchst entwickelte Börsentechnik würde es unmöglich sein, die riesenhaften Umsätze, welche Tag für Tag der Erledigung harren, zur Abwickelung zu bringen.

Die Technik des Börsenverkehrs bildet eine kunstvolle Organisation. Sie vermag in ihren feinen Verästelungen und subtilen Verschlingungen nur durch eingehende Studien oder vielfache praktische Erfahrungen genau erkannt zu werden. Es ist daher für jedermann nicht leicht, sich

ohne weiteres eine ausreichende Kenntnis der Technik des Börsenverkehrs zu verschaffen.

Aus dieser mangelnden Kenntnis erstehen jedoch vielfach mißverständliche Auffassungen und falsche Ansichten über die Börse, ihre Zwecke, ihren Verkehr und die an ihr herrschenden Geschäftsformen.

Aus solchen ursächlichen Erscheinungen können sich aber allmählich Bewegungen entwickeln, welche sich entweder gegen die an der Börse betätigten Geschäftsformen oder sich gar gegen dieses im Wirtschaftsleben nicht zu entbehrende, absolut notwendige Institut als solches richten.

So entstand die Antibörsenbewegung in den letzten 1880er und der ersten Hälfte der 1890er Jahre. Sie wurde allmählich so heftig, daß man mit gesetzgeberischen Maßnahmen gegen die Börse vorging, welche schließlich in dem Börsengesetze vom 22. Juni 1896 ihren Ausdruck fanden.

Gewiß sind viele Vorschriften genannten Gesetzes zu billigen und haben berechtigte Beschwerden abgestellt, aber manche, welche aus mangelnder Kenntnis des feinverästelten Börsenverkehrs entstanden sind, oder welche zumeist in egoistischen Standesbestrebungen oder wohl gar aus Klassenhaß und Neid geboren wurden und nur in einer demagogisch aufgewühlten Zeit ihre Realisierung finden konnten, haben gewaltige Nachteile nicht nur über den Börsenverkehr und seine angrenzenden Provinzen, sondern auch über das Gedeihen der deutschen Volkswirtschaft, über unsere gesamte wirtschaftliche Entwickelung gebracht. Andere Maßnahmen sind als vollständig verfehlt erwiesen und haben bereits einen Zusammenbruch erlitten.

Die Schäden, welche hierdurch hervorgerufen worden sind, nach Möglichkeit bloßzustellen, die mißverständlichen Auffassungen bei der Technik des Börsenverkehrs zu beseitigen und aufklärend in betreff seiner Bedeutung zu wirken, sind u. a. die Absichten der nachfolgenden Ausführungen. Sie zeigen die unheilvollen Wirkungen nicht genügend bedachter gesetzgeberischer Eingriffe in das ökonomische Geschehen. Sie dienen zur Warnung, nicht ohne genaueste Kenntnis der Vorgänge, in welche man hineintastet, Heilversuche anzustellen. Die Lehren, welche hieraus gezogen werden müssen, treten uns in den nachfolgenden Blättern auf Schritt und Tritt entgegen.

Diese Studien, welche sich keineswegs mit den Wirkungen der gesamten Börsengesetzgebung befassen, sondern in erster Hinsicht nur solche Punkte herausnehmen, bei welchen ein schädlicher Einfluß hervorgerufen worden ist, sind teilweise in den „Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik", der „Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft" und den „Annalen des Deutschen Reiches" veröffentlicht worden. Sie erscheinen hier zum handlichen Gebrauche gesammelt, mit neuem Materiale ver-

sehen und in erheblich erweiterter Form. Ihren Charakter als bescheidene Studien über die einschlägliche Materie haben sie dadurch hoffentlich nicht verloren. Diese Entstehungsweise ließ es auch nicht vermeiden, daß an mehreren Stellen auf die gleiche Sache Bezug genommen werden mußte.

Mögen sie die aufklärenden Wirkungen zeitigen, welche mir bei ihrer Abfassung vorgeschwebt haben, mögen sie dazu dienen, daß die Fesseln, in welche man den Börsenverkehr in ungerechtfertigter Weise geschmiedet hat, beseitigt werden und mögen sie zu einer freien und gesunden volkswirtschaftlichen Entfaltung einen zeitgemäßen Anstoß geben, der zum Wohle des gesamten Vaterlandes ausschlägt! —

Mit diesem Wunsche seien die nachfolgenden Blätter entlassen.

Berlin.

Georg Wermert.

Inhaltsverzeichnis.

Seite

I. Über die Wirkungen des Börsengesetzes und die Notwendigkeit seiner Abänderung 1
1. Einleitung 1
2. Börsenregister und Börsenterminhandel im allgemeinen 2
3. Termingeschäfte und das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in der Auffassung des Reichsgerichtes 14
4. Wirtschaftliche Folgen der Jurisdiktion des Reichsgerichtes . . . 28
5. Wirkungen des Börsengesetzes auf die Produktenbörse 44
6. Vorschläge behufs Abänderung des Börsengesetzes 81

II. Über den volkswirtschaftlichen und rechtlichen Begriff der Börse . . 94

III. Zur Würdigung der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Terminhandels in Produkten 181
1. Einleitung 181
2. Die Technik des Börsentermingeschäftes in Getreide vor dem Verbote 186
3. Anklagen gegen den Terminhandel 191
4. Weitere Angriffe gegen den Terminhandel 223
5. Volkswirtschaftliche Vorzüge des Terminhandels 239
6. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft und seine wirtschaftliche und rechtliche Bedeutung 255
7. Sind Termingeschäfte Kreditgeschäfte? 261
8. Das Terminhandelsverbot und sein Schicksal 267

IV. Über Wesen und Bedeutung der Differenzgeschäfte in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht 295
1. Das Differenzgeschäft in der Auffassung des älteren Rechtes . . 295
2. Der deutsche Juristentag und das Differenzgeschäft 305
3. Die Rechtsprechung des Reichsgerichtes bis zum Inkrafttreten der gegenwärtig geltenden Gesetzgebung in bezug auf das Differenzgeschäft 320
4. Die neueste Gesetzgebungsphase und das Differenzgeschäft . . . 336
5. Betrachtungen über die Auffassung des Differenzgeschäftes in der staatswissenschaftlichen Literatur 369
6. Schlußbemerkung 388

Autoren- und Namenregister 390

I.

Über die Wirkungen des Börsengesetzes und die Notwendigkeit seiner Abänderung.

1. Einleitung.

Seitdem das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 mit dem 1. Januar 1897 in Kraft getreten ist, sind bereits ungefähr 7 Jahre verstrichen, während welcher es seine Tätigkeit entfaltet hat. Von der einen Seite mit großem Jubel begrüßt und starkem Agitationsaufwande begleitet, weil man hoffte, mit ihm dem „verderblichen Börsenspiele" den Stoß ins Herz versetzt zu haben, wodurch namentlich die preisdrückende Tendenz des Börsenterminhandels beseitigt werden und der Produzent zu seinem Rechte gelangen würde, von der anderen Seite nicht ohne bange Sorgen erwartet, weil man fürchten mußte, daß mit den von keiner Seite verteidigten Ausschreitungen auch der berechtigte und legitime Verkehr von Effekten und Waren verhindert oder in drückender Weise eingeschränkt werden dürfte, hat es bis zum heutigen Tage, wie Freund und Feind einmütig zugestehen, die Volkswirtschaft in erheblichster Weise beeinflußt. Es ist daher angebracht, in objektiver Weise zu untersuchen und festzustellen, wie sich dessen Einwirkung auf das wirtschaftliche Geschehen im Deutschen Reiche gestaltet hat. Zustatten kommt einer solchen Untersuchung der Umstand, daß sich die Stimmung in der Gegenwart auch in weiteren Kreisen des Publikums abgeklärt hat, und der Horror, welchen man in den beiden letzten Dezennien des 19. Jahrhunderts vielfach gegen alles hegte, was Börse hieß oder mit der Börse im Zusammenhange stand, verflüchtigt ist. Eine ruhigere Betrachtungsweise vermochte sich bereits nach fast allen Richtungen, selbst bis tief in diejenigen Kreise, welche als die eigentlichen Väter des Börsengesetzes angesehen werden müssen, Bahn zu brechen. Außerdem ist das Material zur Beurteilung der Wirkungen des Börsengesetzes schon in einer solchen Weise angewachsen, daß die Forderungen, noch mehr Stoff zu sammeln oder eine längere Zeit zur weiteren Beurteilung verstreichen

zu lassen, nicht mehr begründet sind[1]). Uns will es vielmehr als notnotwendig erscheinen, in der Darstellung bei der Fülle der einschlägigen wirtschaftlichen Erscheinungen eine weise Beschränkung eintreten zu lassen, damit der Strom der Begebenheiten über die ihn einengenden Ufer nicht hinausbricht. Die in Frage kommenden Tatsachen sind auch so einleuchtend, daß ein Mißverständnis ferner nicht mehr obwalten kann. Nicht nur Mitglieder der Preußischen Staatsregierung, sondern auch hervorragende Vertreter der Landwirtschaft haben sich im Börsenausschusse und anläßlich der im Handelsministerium am 18. und 19. September 1901 stattgefundenen Konferenz der Tatsache nicht verschließen können, daß eine Abänderung des Börsengesetzes eine unabweisbare Notwendigkeit geworden ist. Den Kern der Frage bildet das Börsenregister und der Börsenterminhandel, weshalb es gestattet sein mag, diese beiden Punkte vorerst einer näheren Betrachtung zu unterziehen, während die übrigen gleichfalls nicht zu umgehenden wesentlichen Momente der Börsengesetzgebung später einer gesonderten Beleuchtung unterzogen werden mögen.

2. Börsenregister und Börsenterminhandel im allgemeinen.

Das Börsengesetz unterscheidet (§§ 48—53) zwischen Börsenterminhandel und Börsentermingeschäft, wobei anzunehmen ist, daß ersterer sich aus einer wiederkehrenden Reihe von Börsentermingeschäften, die an einer Börse abgeschlossen werden, zusammensetzt. Wollte man daher gegen den Börsenterminhandel vorgehen, so mußte man vorher genau feststellen, was man unter Börsentermingeschäft zu verstehen habe. Es wurden deshalb im § 48 B.G. drei charakteristische Begriffsmomente für Börsentermingeschäfte festgesetzt.

Diese sind: 1. Kauf- oder Anschaffungsgeschäft auf eine fest bestimmte Lieferungszeit oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist;

2. Abschluß nach Geschäftsbedingungen, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind;

3. amtliche Feststellung von Terminpreisen für solche an der Börse abgeschlossene Geschäfte.

Nach den Sitzungsprotokollen der Börsen-Enquete-Kommission und der Begründung des Börsengesetzentwurfs sollte diese Begriffsbestimmung nicht nur eine zweckmäßige, sondern auch erschöpfende sein[2]).

Das Preußische Handelsministerium[3]) ist nun der Ansicht, aus einer

[1]) Vergl. Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, Nr. 17 vom 2. Oktober 1901, S. 257.

[2]) Protokolle der Börsen-Enquete-Kommission, S. 366.

[3]) Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, Nr. 17. vom 2. Oktober 1901, S. 267.

Anzahl derartiger Börsentermingeschäfte ergebe sich noch kein Börsenterminhandel, sondern es müsse auch eine eigentümliche Ausgestaltung der Marktverhältnisse hinzutreten, durch welche das Eingehen sowie die Abwickelung spekulativer Engagements außerordentlich erleichtert werde. Hierdurch könne nach Ansicht des Gesetzgebers zu einer künstlichen Beeinflussung der Preisbildung Ursache gegeben werden, wodurch wirtschaftliche Schäden herbeigeführt zu werden vermögen. Wenn sonach der Gesetzgeber gegen den Terminhandel in gewissem Umfange verbietend vorgeht und gegen ihn börsenpolizeiliche Vorschriften erläßt, so wird hierdurch die zivilrechtliche Geltung der Börsentermingeschäfte nicht getroffen.

Nach § 50 hat der Bundesrat die Befugnis, den Börsenterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren oder Wertpapieren zu untersagen. Ferner wurde durch zwingende Anordnung des Gesetzes der Börsenterminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen untersagt; in Anteilen von anderen Erwerbsgesellschaften kann er nur gestattet werden, wenn ihr Kapital mindestens 20 Millionen beträgt.

Da das Gesetz eine rückwirkende Kraft nicht hat, so läßt die Form des Futurums „kann nur gestattet werden", darauf schließen, daß der Börsenterminhandel bei Erwerbsgesellschaften mit einem geringeren Grundkapitale als 20 Millionen, falls er vorher bestand, auch nach Inkrafttreten des Gesetzes weiter fortgeführt werden konnte, wenn die Erwerbsgesellschaften nur keine Bergwerks- oder Fabrikunternehmungen bilden. Die Praxis ist auch demgemäß verfahren.

Dann wurde noch der „börsenmäßige" Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten untersagt. Ob der Begriff „börsenmäßiger Terminhandel" mit „Börsenterminhandel" identisch ist, kann weder aus dem Gesetze oder der Begründung noch aus den Verhandlungen der Börsen-Enquete-Kommission erkannt werden, weil weder in dieser Kommission noch von seiten der Regierung ein solches Verbot gewünscht worden, sondern dieses lediglich durch den Reichstag in das Gesetz hineingekommen ist. Wenn nun auch nach Sprachgebrauch ersterer Begriff unbestimmter und deshalb von weiterem Umfange erscheint, so darf die Annahme, der Gesetzgeber habe mit beiden die gleiche Wirkung erzielen wollen, weshalb sie als identisch anzusehen sind, wohl nicht von der Hand gewiesen werden. Es wird hierdurch eine der vielen, oft jedes Maß übersteigenden Ungenauigkeiten des Börsengesetzes gekennzeichnet, an denen es so überaus reich ist[1]).

[1]) Kurt Wiedenfeld, Die Börse in ihren wirtschaftlichen Funktionen und ihrer rechtlichen Gestaltung vor und unter dem Börsengesetze. Berlin, München 1898,

Die börsenpolizeilichen Folgen der Übertretung des Verbotes sind im § 51 enthalten. Sie bestehen 1. im Ausschlusse der Börsentermingeschäfte von den Börseneinrichtungen; 2. in der Untersagung der Vermittelung durch Kursmakler; 3. in der Nichtveröffentlichung von Preislisten oder Verbreitung solcher in mechanisch hergestellter Vervielfältigung.

Dagegen darf nach Abs. 2 § 51 ein von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängiger Terminhandel in den sogenannten verbotenen Papieren oder Waren an der Börse stattfinden, wenn er sich nicht in den für Börsenterminggeschäfte üblichen Formen vollzieht. In den „nicht verbotenen Waren oder Wertpapieren" darf sich sogar an der Börse ein Terminhandel in den für Börsenterminggeschäfte üblichen Formen abwickeln. Er kann gemäß § 52 dann untersagt werden, wenn seine Zulassung nicht nachgesucht wird und die Börsenaufsichtsbehörden solches wünschen. Diesen Terminhandel hat man absichtlich an der Börse gestattet, damit er sich allmählich zum Börsenterminhandel entwickeln kann; denn nur durch die praktischen Erfahrungen, welche mit ihm gemacht werden, vermag man zu beurteilen, ob er sich hierfür eignet, worauf dann im Falle der Bejahung die Zulassung zu beantragen ist.

Das sind die börsenpolizeilichen Vorschriften in betreff des Börsenterminhandels. Andere als die in § 51 enthaltenen Folgen hat der Gesetzgeber nicht an die Übertretung knüpfen wollen. Zivilrechtliche Folgen diesem Gebote beizulegen, hat man nicht beabsichtigt. Die zivilrechtlichen Vorschriften sind in §§ 66 bis 69 B.G. enthalten. Sie befassen sich nur mit den Börsenterminggeschäften und nicht mit dem Börsenterminhandel. Sowohl die Börsen-Enquete-Kommission, welche die eingehendste Erörterung nach dieser Richtung angestellt hat, als auch Reichstag und Bundesrat waren gemeinsam der Überzeugung, daß es einen begrifflichen, objektiven Unterschied zwischen legitimen und illegitimen Börsenterminggeschäften nicht gebe, weshalb man, falls man die Spielsucht einschränken und für das wirtschaftliche Wohlergehen mancher Bevölkerungskreise Vorsorge treffen wollte, zu subjektiven Mitteln seine Zuflucht nehmen müßte. Auf diesem Wege entstand der Gedanke des Börsenregisters, und es wurde im § 66 bestimmt, daß ein Schuldverhältnis durch ein Börsenterminggeschäft nur dann begründet werden sollte, wenn beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses in einem Börsenregister eingetragen waren. In allen sonstigen Fällen besteht ein solches nicht, und die Unwirksamkeit erstreckt sich auf die bestellten Sicherheiten und

---

S. 58. Brefeld in der 160. Sitzung des Hauses der Abgeordneten vom 25. Juni 1897. Sten. Berichte Bd. 6, S. 3256. Vergl. auch Weber, Dr. Max, im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, I. Supplementband.

die abgegebenen Schuldanerkenntnisse. In Abs. 4 des § 66 wird dann noch bestimmt, daß eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäfts zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, nicht stattfindet. Man hat auf Grund dieser Bestimmung dem Gesetzgeber vorwerfen wollen, daß er unrichtige Vorstellungen über das Wesen des Börsentermingeschäfts besitze, indem hier ein innerer Widerspruch vorhanden sei; denn da in der völligen Abwickelung die vollständige Erfüllung bereits enthalten sei, könne bei oder nach der völligen Abwickelung nichts mehr geleistet werden [1]). Dieser Vorwurf scheint uns nicht berechtigt. Es handelt sich, was nicht vergessen werden darf, um die völlige Abwickelung eines Börsentermingeschäfts als solchem, wodurch nur die Ausführung der für die Börsengebräuche vorgesehenen Bedingungen gemeint sein kann, die zur Feststellung der Differenz führen. Der Gesetzgeber hält offensichtlich die beiden Begriffe „Abwickelung" und „Erfüllung" nicht für identisch, weshalb die angefochtene Bestimmung durchaus nicht so widerspruchsvoll erscheint, als man sie hinzustellen beliebt.

Dann wird noch in § 69 B.G. festgestellt, daß für die in dem betreffenden Geschäftszweige eingetragenen Kontrahenten der Registereinwand nicht besteht. Dagegen ist die Erhebung des Differenz- oder Spieleinwandes auf Grund von § 764 des Bürgerlichen Gesetzbuchs auch unter diesem Umstande nicht gänzlich ausgeschlossen; denn § 69 B.G. beseitigt den Einwand bloß für den Fall der vertragsmäßigen Ausschließung der Erfüllung von Waren und Wertpapieren, während § 764 B.G.B. den Vertrag auch dann als Spiel ansieht, wenn er in der Absicht der Differenzzahlung geschlossen worden ist, ja, wenn die Absicht eines Teils nur auf die Zahlung des bezüglichen Preisunterschiedes gerichtet ist, der andere Teil aber diese Absicht kennt oder kennen muß. Da nun die Absicht der Differenzzahlung oder gar die einseitige Absicht viel weiter reicht als die vertragsmäßige Ausschließung, so schützt die Eintragung keineswegs unter allen Umständen vor den Folgen des § 764 B.G.B. Jedoch ist hierbei mit dem Unterschiede zu rechnen, daß gemäß § 762 B.G.B. das auf Grund des Spiels Geleistete nicht wieder zurückgefordert werden kann, während solches bei Erhebung des Registereinwands auf Grund der §§ 50 und 66 B.G. möglich ist, wie wir bei der Betrachtung der Rechtsprechung über diesen Gegenstand sehen werden. Die Wirkung des Börsenregisters ist daher durch das noch immer drohende Damoklesschwert der Erhebung des Differenzeinwands

[1]) Ernst Heinemann, Das Problem der deutschen Börsenreform in rechtlicher und wirtschaftlicher Beziehung unter besonderer Berücksichtigung der Judikatur des Reichsgerichts und des Oberverwaltungsgerichts. Berlin 1901, S. 81 f.

eingeengt worden, und wenn auch tatsächlich von § 764 B.G.B. ein geringer Gebrauch gemacht worden ist, so ist die Möglichkeit einer ausdehnenden Interpretation und weitgehenden Anwendung für die Zukunft nicht ausgeschlossen. — Dazu kam, daß dem Register schon *während der Beratungen* in der Börsen-Enquete-Kommission allgemein der Charakter als Spielregister aufgedrückt wurde. Der Eingetragene wird durch die Veröffentlichung seines Namens oder seiner Firma den weitesten Kreisen als Spekulant bezeichnet, zumal in § 60 B.G. bestimmt gefordert wird, daß der Antrag auf Eintragung die Erklärung enthalten soll, der Antragsteller *wolle* Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren eingehen. Der Gesetzgeber hat den bösen Eindruck, den die Eintragung in das Börsenregister hervorrufen mußte, allerdings etwas zu verwischen versucht, indem er in den Motiven bestimmt erklärte, er beabsichtige, mit der Schaffung des Börsenregisters zwei Ziele zu erreichen. Wer wirtschaftlich berechtigte Veranlassung habe, sich des Börsenterminhandels zum Zwecke der Erleichterung und Sicherung seiner geschäftlichen Unternehmungen dauernd oder vorübergehend zu bedienen, könne sich ohne Bedenken eintragen lassen und dieses zur öffentlichen Kenntnis bringen. Diejenigen aber, welche den Börsenterminhandel nur zur Erlangung eines Spielgewinns verwerten wollen, würden sich scheuen, mit ihrem Namen vor die Öffentlichkeit zu treten und dem Spiele fern bleiben. Der Zwang der Veröffentlichung sollte demnach Beamte, Offiziere und sonstige Privatpersonen von dem Börsenterminhandel ausscheiden und das Privatpublikum von ihm fernhalten. Für die Handelswelt sollte das Register klare und sichere Rechtsverhältnisse schaffen und den berechtigten vom unberechtigten Handel scheiden. Während die neuere Rechtsprechung bei Erhebung des Differenzeinwands auch den berechtigten Terminhandel gefährde und unzuverlässigen Schuldnern Auswege offen lasse, sollte das Merkmal der Eintragung die rechtliche Wirksamkeit unter eingetragenen Kontrahenten von vornherein außer Zweifel stellen. Wer sich mit nicht eingetragenen Personen einlasse, wisse aber von Anfang an, welchen Gefahren er sich aussetze. — Wir haben indessen gesehen, daß durch den vom Reichstage kurzer Hand in das Bürgerliche Gesetzbuch eingeschobenen § 764 auch diese Wirkung wieder eingeengt worden ist.

Die gewünschte zweifache Wirkung des Registers: Sicherung der Eingetragenen und Fernhaltung des Privatpublikums, war gar zu schön, als daß man hätte auf einen Erfolg rechnen können. Wenn das Privatpublikum sich durch die Eintragung als mit einem Odium belastet fühlte, mußte es dieses Odium auch auf den eingetragenen Bankier oder Kaufmann übertragen. Auch dieser hatte sich ernstlich zu prüfen, ob er nicht durch die Eintragung als Spieler charakterisiert und dadurch seinen Kredit und seine Vertrauenswürdigkeit bei seiner Kundschaft

und weit darüber hinaus einbüßen würde. Der Kredit ist eine zarte Pflanze, die sehr leicht verdorrt und abstirbt, und doch kann ein entwickelter geschäftlicher Verkehr ohne ihn nicht bestehen. Für den Bankier und den Warenkaufmann, besonders für den ersteren, hatte ferner die Eintragung keinen Zweck, wenn das Publikum, mit welchem er geschäftlich verkehrte, dem Register fern blieb. Am drastischsten mußte sich diese Wirkung bei dem Bankier in den Provinzstädten erweisen. Gegenüber der Bank oder dem Bankier, der an der Börse verkehrt und mit welchem er auf Grund der Aufträge des Publikums in Verbindung tritt, bedurfte es keiner Eintragung, weil, wie früher, die Geschäftsabwickelung auf Treu und Glauben basierte, diesen Grundsäulen des kaufmännischen Verkehrs, die bei der ungeheueren Summe von Geschäften, die täglich geschlossen werden, und den verhältnismäßig verschwindend wenigen unliebsamen Erscheinungen, die sich hierbei ereignen, weiter verbreitet sind, als von vielen Seiten angenommen werden dürfte. Das Publikum, mit dem er verkehrt, sollte nach dem Willen des Gesetzgebers von dem Börsenterminhandel ferngehalten werden. Eine Eintragung kam für dieses nicht in Frage. Für den Bankier hätte die Eintragung daher nur den widersinnigen Zweck gehabt, die nicht ganz unbedeutenden Kosten[1]) (§ 57 B.G.) für die Eintragung und ihre jährliche Erhaltung zu bestreiten und sich noch obendrein als Spekulant in den Augen des Publikums zu verdächtigen. Obwohl die Königliche Seehandlung mit gutem Beispiele voranging und die sogenannte Stempelvereinigung, eine Verbindung der hervorragendsten Banken und Bankiers in Berlin, aus Höflichkeit nachfolgte, blieben die Eintragungen auf ein verschwindendes Maß beschränkt, und in den meisten größeren Städten sind solche überhaupt nicht erfolgt. Nur in einigen wenigen Plätzen, in denen der Warenverkehr den Terminhandel zur Voraussetzung hat und sonach die Eintragung nicht gut unterlassen werden konnte, so z. B. in Hamburg und Magdeburg, haben Eintragungen in stärkerem Grade stattgefunden. Nach dem amtlichen Börsenregister gestalteten sich die Eintragungen folgendermaßen, wobei wir die Zeitpunkte 1. Januar 1901 und 1. Januar 1903 mit einander vergleichen: (Tabelle siehe S. 8.)

Durch diese Statistik ist der Beweis wohl ausreichend erbracht, daß das Börsenregister völlig Schiffbruch gelitten und seinen Zweck verfehlt hat. Wenn im ganzen Deutschen Reiche bis 1901 nur 426 Eintragungen für Wertpapiere und 209 für Waren bei einer Wirksamkeit des Gesetzes von fast 5 Jahren stattgefunden haben, so ist das Ergebnis bei dem „indirekten Zwange" zur Eintragung ein geradezu klägliches zu nennen,

[1]) Die Eintragungsgebühr beträgt 150 Mk. und die jährlich zu entrichtende Erhaltungsgebühr 25 Mk.

Stadt	Eintragungen für Wertpapiere		Eintragungen für Waren	
	1901	1903	1901	1903
Aachen	2	2	—	—
Alten bei Dessau	—	—	1	1
Altenburg	—	—	1	1
Altona	5	1	—	—
Baden-Baden	2	1	—	—
Berlin	191	123	—	—
Bernburg	—	—	1	1
Bochum	1	—	—	—
Braunschweig	—	—	1	1
Bremen	5	5	—	—
Breslau	2	1	—	—
Büdingen	1	1	—	—
Charlottenburg	—	4	—	—
Darmstadt	—	1	—	—
Danzig	—	—	5	3
Dresden	5	2	—	—
Düren	1	1	—	—
Duisburg	3	1	—	—
Düsseldorf	—	1	—	—
Eberswalde	1	—	—	—
Essen	2	2	—	—
Eupen	1	—	—	—
Frankfurt a. M.	16	12	—	—
Freiburg i. Br.	1	1	—	—
Gelsenkirchen	1	—	—	—
Gera	1	1	—	—
Goslar	1	—	—	—
Gotha	1	1	—	—
Großenhain	—	1	—	—
Güstrow	1	1	—	—
Hamburg	128	110	171	164
Hamm	1	1	—	—
Hanau	1	—	—	—
Hecklingen b. Bernb.	—	—	1	1
Heide	1	—	—	—
Hildesheim	1	1	—	—
Hirschberg	1	—	—	—
Itzehoe	2	2	—	—
Karlsruhe	1	1	—	—
Köln	18	7	—	—
Königsberg	2	2	—	—
Krefeld	1	—	—	—
Künzelsau	1	1	—	—
Landshut	1	1	—	—
Leipzig	4	3	—	—
Lenzkirch b. Mannh.	1	1	—	—
Liebenwerda	1	—	—	—
Ludwigshafen	1	—	—	—
Magdeburg	3	3	25	23
Mannheim	1	1	—	—
Mühlheim a. R.	1	1	—	—
München	—	1	—	—
Neukirchen (Pleiße)	—	—	1	—
Posen	3	3	—	—
Reichenbach i. Schl.	1	1	—	—
Schlachtensee	—	1	—	—
Schöneberg	—	1	—	—
Schönebeck	1	—	—	—
Stettin	3	1	—	—
Straubing	2	—	—	—
Stuttgart	1	1	—	—
Tangermünde	—	—	1	—
Vlotho	—	—	1	1

zumal, wenn man bedenkt, daß in einer Stadt wie Berlin rund 25 000 Firmen in das Handelsregister eingetragen sind und, greifen wir einen beliebigen Regierungsbezirk, so z. B. den Regierungsbezirk Merseburg heraus, in ihm etwa 6000 in das Handelsregister eintragungspflichtige Firmen bestehen, von denen sich auch nicht eine in das Börsenregister hat eintragen lassen. Bei der großen Zahl der Firmen im Deutschen Reiche bilden die angeführten Zahlen ein so gewaltiges Fiasko, wie es sich niemand von den „genialen" Schöpfern des Börsenregisters hat träumen lassen. Auch ein direkter Zwang, der später von den großen an der

Berliner Börse verkehrenden Bankfirmen auf die in geschäftlichen Beziehungen zu ihnen stehenden Firmen ausgeübt worden ist, hat nicht zum Ziele geführt. Die Stempelvereinigung beschloß nämlich mit bindender Kraft für ihre Mitglieder, sich sämtlich eintragen zu lassen und nur mit solchen Börsenbesuchern und Bankiers Zeitgeschäfte zu machen, die in das Börsenregister eingetragen seien, mit allen übrigen aber die Engagements zu lösen und Prolongationen auf Zeitgeschäfte nicht mehr zu bewilligen. Schon die Mitglieder des Berliner Fondsbörsenvereins verhielten sich ablehnend, und von den Bankiers in der Provinz ließ sich niemand durch dieses Drohmittel zur Eintragung verleiten. Dieselbe hatte für sie auch keinen Zweck; denn von ihren Kunden ließ sich niemand eintragen, weshalb ihr ganzes Kommissionsgeschäft wie bisher rechtlos blieb, während sie sich den großen Banken gegenüber verpflichteten, diese demnach ohne Sorge ihre Geschäfte abschließen konnten, wodurch deren bereits bestehende wirtschaftliche Machtentfaltung noch weiter verstärkt wurde. Die Stempelvereinigung hatte trotz ihrer Überlegenheit die Rechnung ohne den Wirt gemacht; denn wie sie ihren Beschluß vom 15. Oktober 1900 durchführen wollte, fielen die Kunden rottenweise ab und wandten sich den Maklerbanken oder Berliner Bankiers zu, die nach wie vor zur Eingehung der Geschäfte in alter Weise geneigt waren. Auch im Geschäftsverkehr an der Börse und bei Abwickelung der Engagements entstanden Schwierigkeiten, weshalb der bindende Beschluß nur 18 Tage aufrecht erhalten werden konnte. Schon am 2. November 1900 wurde er fallen gelassen. Ähnliche Versuche sind unseres Wissens später nicht wieder gemacht worden, um das Börsenregister zur Durchführung zu bringen. Das in der Börsen-Enquete-Kommission gefallene Wort, es seien solche Vorschläge nur sinnreiche Auskunftsmittel, nicht Ausflüsse eines Rechtsgedankens, und ihr Erfolg sei durchaus zweifelhaft, hat sich demnach vollinhaltlich bewahrheitet. Solches tritt um so schärfer hervor, wenn man die für 1903 geltenden Zahlen zum Vergleiche heranzieht. Nach ihnen haben sich die Eintragungen innerhalb zweier Jahre für Wertpapiere von 426 auf 307, demnach um etwa 28 % **vermindert** und diejenigen für Waren von 209 auf 196 = 6,22 %. Hierbei ist zu berücksichtigen, daß dieser Rückgang, trotz der Rechtsprechung des Reichsgerichts, das zu dem Terminhandel eine außerordentlich ungünstige Haltung eingenommen hat, eingetreten ist, so daß in kürzester Frist, mit Ausnahme zweier Handelsplätze, kaum noch Eintragungen im Börsenregister vorhanden sein dürften. In Hamburg und Magdeburg können vorerst die Eintragungen in bezug auf den Warenhandel nicht entbehrt werden, weil hierauf die Organisation der Liquidationskassen beruht und die Sicherheit der durch sie ausgeführten Geschäfte hiervon bedingt ist. Außerordentlich lehrreich ist der Rück-

gang der Eintragungen in Berlin, woselbst die Anzahl der eingetragenen Firmen innerhalb zweier Jahre von 191 auf 123 gesunken ist: ein Beweis, daß man sich von der Nutzlosigkeit der Eintragung völlig überzeugt hat und sich diesen Luxus ferner nicht mehr gestatten will. Höchst ergötzlich machen sich im Generalregister des Königlichen Amtsgerichts zu Berlin die zahllosen Anzeigen der einschlägigen Amtsgerichte, die anstatt eingetragene Firmen zu melden, einen weißen Bogen übersenden: eine gänzlich überflüssige und lediglich das Schreibwerk vermehrende Arbeit, die höchstens zu Nutz und Frommen notleidender Papierfabriken geschieht und somit allerdings noch auf eine volkswirtschaftliche Bedeutung Anspruch machen kann. Aber wegen dieser darf das Register, von dem man einen sonstigen Gebrauch nicht macht, doch nicht beibehalten werden. Dazu ist das Gegenteil von dem, was man erzielen wollte, erreicht worden. Statt „klare und sichere" Rechtsverhältnisse zu schaffen und einen Schutz für den Bankier herbeizuführen, hat es der Unsicherheit Tür und Tor geöffnet; denn es erleichtert neben dem Spieleinwande den Registereinwand, der früher nicht bestand, außerordentlich, indem der Richter jetzt ohne vorliegenden Antrag von Amts wegen zu prüfen hat, ob die streitenden Parteien für den betreffenden Handelszweig in ein Börsenregister eingetragen sind. Bei den mangelnden Eintragungen kann daher eine Klage wegen eines Börsentermingeschäfts kaum noch erhoben werden, und der Bankier ist auf den guten Willen seines Kontrahenten angewiesen. Wenn nun auch gemäß dem herrschenden Grundsatze von Treu und Glauben nicht leicht zu befürchten war, daß von Personen, die an der Börse verkehrten, der Registereinwand erhoben wurde, zumal in kaufmännischen Kreisen eine solche Handlungsweise als mit der Ehre oder dem kaufmännischen Vertrauen nicht vereinbar angesehen wird, und sonach, wie es in Hamburg und Berlin in einigen Fällen geschehen, durch das Ehrengericht auf die empfindliche Verweisung von der Börse erkannt wurde, so fehlte doch jedes Mittel, um gegen außerhalb der Börse stehende böswillige Schuldner einschreiten zu können. Dazu lag auch die Gefahr nahe, im Todesfalle den Testamentsvollstrecker bei der Erbschaftsregulierung im Interesse seiner Klienten den Registereinwand erheben zu sehen, wie solches auch bei Falliffements durch den Konkursverwalter zu Gunsten der Massegläubiger erwartet werden mußte. Demnach war bei Eingehung von Börsenterningeschäften oder sonstigen Zeitgeschäften Vorsicht geboten, und man mußte allgemein darauf dringen daß ein Anwachsen der Debetsalden bei den Kunden in allzu erheblicher Höhe nicht stattfinde. Trotzdem schwebte der Registereinwand bei allen derartigen Geschäftsabschlüssen als drohendes Gespenst in der Luft, und es kann nicht wundernehmen, daß der Geschäftsverkehr eine erhebliche Abnahme aufwies. Die Tätigkeit der Börse erlahmte mehr

und mehr, und ihre Kraft trat in das Zeichen des Schwindens, wie weiter unten durch prägnante und, wie wir glauben, außerordentlich beweiskräftige Zahlenangaben dargetan werden soll[1]).

Die zwiespältigen Aufgaben des Börsenregisters, Sicherheit für den Eingetragenen zu schaffen und das große Publikum vom sogen. Spiele fernzuhalten, lassen sich eben nicht miteinander vereinigen, sie bilden eine contradictio in adjecto. Außerdem ist es eine nationalökonomische Weisheit, die von allen Dächern gepredigt wird und wohl keiner Anzweiflung unterliegt, die nämlich, eine gesunde, sich kräftig entwickelnde Volkswirtschaft bedarf einer starken und wohlgefestigten Börse, die kapitalkräftig genug ist, um neben den mächtigen auswärtigen Börsen London, Paris, New York, Chicago u. s. w. eine tonangebende Rolle spielen zu können. Daher ist es nicht im wohlverstandenen Interesse des Deutschen Reiches, durch börsenfeindliche Maßnahmen das Kapital von der Börse zu verscheuchen, wie es in der Tat geschehen ist. Ferner ist eine starke Börse nicht möglich, wenn man das Privatpublikum von ihr fern halten will. Ohne Beteiligung desselben muß sich der Börsenverkehr stets in engen Grenzen bewegen, und eine Förderung der Volkswirtschaft wird nicht in dem Maße möglich sein, wie es der Börse zusteht und von ihr erwartet werden darf. Freilich kann man eines Schutzes für das Publikum insoweit nicht entbehren, als durch Anreiz zur Spekulation bei ihm erhebliche Nachteile für seine wirtschaftliche Existenz zu entstehen vermögen, wodurch wiederum die Entwickelung der Volkswirtschaft nicht unwesentlichen Gefahren ausgesetzt ist. Eine vernünftige, auf wohlerwogenen staatswissenschaftlichen Grundsätzen aufgebaute Börsengesetzgebung, die nicht durch der Parteien Gunst und Haß beeinflußt oder gar hervorgerufen worden ist, hat daher beide Klippen zu umsegeln und zwischen ihnen die Mitte zu halten, wobei die Bevormundung des Publikums mehr und mehr in den Hintergrund zu treten hat, da es, durch Erfahrung belehrt, erkennen muß, daß bei geschäftlichen Operationen nicht nur Gewinne erzielt, sondern auch Verluste erlitten werden können. Für jeden berufsmäßigen Spieler aber die Vorsehung bilden zu wollen und ihn auf allen seinen Wegen vor Schaden und Gefahr behutsam zu bewahren, kann nicht Aufgabe des Staates sein. Außerdem ist bereits durch die scharfe Bestimmung des § 78 B.G. gegen die Verleitung zum Börsenspiele ausreichende Vorsorge getroffen worden, die ein warnendes „Mene, Mene, Tekel“ bildet.

---

[1]) Konnten doch in den letzten Jahren in zahllosen Fällen selbst bei solchen Papieren, in denen früher gewaltige Umsätze bewirkt wurden, wegen mangelnder Aufträge Anfangskurse überhaupt nicht festgestellt werden, während man früher zum ersten Kurse jeden Betrag nehmen und geben konnte: ein schlagender Beweis für den Niedergang des gesamten Geschäftsverkehrs.

Um dem Registereinwande zu entgehen und die Börse nicht allzu sehr in ihren volkswirtschaftlichen Funktionen veröden zu lassen, hat man nach Wegfall des Börsenterminhandels in den verbotenen Papieren — es handelt sich hier lediglich um die Fondsbörse — andere geschäftliche Formen eingeführt, die den Geschäftsverkehr auf breitere Basis stellten, aber keinen wirtschaftlichen Ersatz für den Börsenterminhandel abgeben konnten.

So wurden z. B. im Handel mit den verbotenen Papieren, namentlich den Bergwerkspapieren (Laura, Dortmunder Union, Bochumer Gußstahlfabriken, Gelsenkirchen, Hibernia, Harpener Bergwerk, Konsolidation, Dannenbaum), in denen früher ein erheblicher Terminhandel betrieben wurde, folgende drei Geschäftsformen eingeführt: 1. das Großkassageschäft, 2. das Kassakontokorrentgeschäft, 3. das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit[1]). Diese drei Formen wurden sowohl im Börsenverkehre als auch im Kommissionshandel zur Anwendung gebracht In den nicht verbotenen Papieren wurden sie solchen Personen gegenüber angewendet, die nicht in das Börsenregister eingetragen waren und somit rechtswirksame Börsentermingeschäfte nicht eingehen konnten.

Das Großkassageschäft differiert kaum in etwas von dem gewöhnlichen Kassageschäfte, es ist nur eine eigenartige Form desselben, die sich besonders für den Verkehr in diesen Papieren im Großhandel herausgebildet hat, während das Kassageschäft an der Berliner Börse bloß dem Kleinverkehre dient. Lieferung und Bezahlung haben bei beiden am nächstfolgenden Tage zu erfolgen. Nur in der Art der Preisbildung unterscheidet es sich von dem gewöhnlichen Kassageschäfte, da nicht zu einem Einheitskurse gehandelt wird, sondern zu laufenden Preisen im freien Verkehre. Die Makler treten zum Teile als Selbstkontrahenten auf, und den Schlüssen werden die im Terminhandel üblichen Schlußeinheiten von 15 000 Mk. oder Vielfachen hiervon zu Grunde gelegt. Dieser Geschäftsumsatz ist mit fast der gleichen Schwerfälligkeit behaftet, welcher dem gewöhnlichen Kassahandel eigentümlich ist. Allerdings wird die Abwickelung durch das Giroeffektendepot des Berliner Kassenvereins erleichtert, woselbst die eingelieferten Wertpapiere gleicher Art gemeinsam aufbewahrt und vermittelst roter Schecks einfach vom Konto des Verkäufers auf das des Käufers überschrieben werden. Da aber ein großes Stückedepot vorhanden sein muß und täglich Bezahlung der umgesetzten Mengen von Effekten stattzufinden hat, wurde der Geld- sowie Stückemarkt deshalb erheblich mehr als beim Börsenterminhandel in Anspruch

---

[1]) Vergl. Loeb, Dr. Ernst, in den Conrad'schen Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik 1897, III. N.F. Bd. 13. Seine Auffassung des Kassakontokorrentgeschäftes vermögen wir nicht zu teilen.

genommen, woraus wiederum eine Erhöhung des Diskontosatzes sich ergibt, wie wir es in der letzten Handelsstockung erlebt haben. Die Ausschaltung des Terminhandels hat daher bewirkt, daß die gesamte deutsche Volkswirtschaft unter einem höheren Zinssatze zu arbeiten genötigt war, und zwar zu einer Zeit, in welcher die Arbeitslosigkeit und Arbeitsstockung überhand nahm, zu welcher demnach statt einer Erschwerung eine Erleichterung dringend am Platze gewesen wäre. — Ferner bewirkt das Großkassageschäft, daß eine erheblich größere Menge von Stücken am Markte vorhanden sein muß, als es beim Terminhandel der Fall zu sein braucht, weshalb das flottante Material nicht ab- sondern zugenommen hat. Die Absicht, durch das Terminhandelsverbot die Papiere in sichere Hände als dauernde Anlagewerte zu bringen, hat sich sonach keineswegs erfüllt und die Erwartungen der Industriellen sind getäuscht worden.

Beim Kassakontokorrentgeschäfte, einer Entwickelung des Großkassageschäftes, werden dem Käufer die Stücke auf Stückekonto gut geschrieben, während er mit dem Kaufpreise dafür belastet wird. Der Verkäufer wird für die Effekten auf seinem Stückekonto belastet, dagegen ihm der Verkaufspreis gut geschrieben. Zinsen werden bis zur Abrechnung dem Verkäufer gut, dem Käufer zur Last geschrieben, die Debetzinsen sind um 1 Prozent höher als die Kreditzinsen. Die Abrechnung findet statt zum Ultimo, zu welchem eine Erklärung zu erfolgen hat, ob Abwickelung oder Prolongation geschehen soll. Der Käufer verzichtet auf die Kündigung der Effekten bis zur Abrechnung und der Verkäufer desgl. auf das Gelddarlehen. Liquidationskurse werden nicht festgesetzt, um die Formen des Börsenterminhandels zu vermeiden; dagegen wird ein Gegenwert aufgestellt, welcher durch Zirkular bekannt gegeben wird. Dem Geschäftsverkehre liegen die Usancen für Kassageschäfte zu Grunde, weshalb eine Nachfrist beim Verzuge gewährt werden muß, die eine glatte Ausgleichung der eingegangenen Verbindlichkeiten zum Ultimo durch Kompensation verhindert. Dazu basiert der Geschäftsverkehr auf Freiwilligkeit. Irgend welche öffentlich-rechtliche Einrichtungen zu seiner Durchführung bestehen nicht und durften auch nicht eingeführt werden. Mußten doch selbst die Skontrierungen, welche an der Börse vorgenommen wurden, nach der Reichsgerichtsentscheidung vom 27. Juni 1899 in Stempelsachen, durch welche das Kassakontokorrentgeschäft für ein gewolltes Zeitgeschäft erklärt wurde, infolge Einspruchs des Staatskommissars nach auswärts verlegt werden. Die Preise stimmten genau mit den Preisen des Großkassageschäftes überein. Der auf diese Weise bewirkte Verkehr ist ein außerordentlich schwerfälliger, besonders wird er durch die Zinsberechnung unbequem, weshalb er kein Ersatz für den Börsenterminhandel sein kann. Auch sind die Banken genötigt, sei es

das Geld, seien es die Papiere, tatsächlich zu beschaffen. Diese Form des Geschäftverkehrs ist vornehmlich bei den Maklerbanken betrieben worden. Irgend eine erheblichere Ausdehnung hat er nicht erlangen können, weil fortgesetzt die Gefahr vorlag, daß er für ein nicht erlaubtes Termingeschäft erklärt würde, weshalb er auch außerhalb der Maklerbanken nicht zur Anwendung gekommen ist. Auch bei diesen ist später der Verkehr infolge seiner Unsicherheit fast ganz zum Stillstande gelangt, weswegen eine ausführliche Vorführung der Technik desselben überflüssig ist und nur noch einen historischen Wert beanspruchen kann.

Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit kann gleichfalls nicht als ein Ersatzmittel für das fehlende Börsentermingeschäft angesehen werden. Es wurde zum Teile unter der Form des Fixgeschäftes gemäß Art. 357 des Allg. d. Handelsgesetzbuches, zum Teile als Lieferungsgeschäft gemäß den Art. 354 bis 356 cit. ausgeführt. Obwohl die Unanfechtbarkeit dieser Geschäfte, besonders der letzteren, die eine Nachfrist gewähren, vorerst nicht bezweifelt wurde, konnte sich doch ein umfassender Verkehr auf Grund derselben nicht entwickeln, weil die Abrechnung außerordentlich erschwert wurde, indem eine Benutzung von Börseneinrichtungen nicht stattzufinden hatte. Das Ersatzmittel, welches in dem handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte wie auch in dem Fixgeschäfte der Stempelvereinigung lag — die beiden anderen Geschäftsarten kommen überhaupt nicht in Frage —, sollte aber recht bald vom Schicksale ereilt werden, indem das Reichsgericht mit einer gekünstelten Rechtsprechung auch diesem Verkehre ein jähes Ende bereitete.

3. Termingeschäfte und das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in der Auffassung des Reichsgerichts.

Es kann an dieser Stelle nicht unsere Aufgabe sein, die bisher in obiger Angelegenheit ergangenen Reichsgerichtsentscheidungen in extenso darzustellen und kritisch zu beleuchten. Nach dieser Richtung müssen wir auf die einschlägige Literatur, namentlich auf die Schriften von Dr. Rießer, Dr. Staub, Dr. Laband, Dr. Dernburg, Dr. Cosack und anderen verweisen[1]). Für die hierselbst erforderliche Beurteilung der Sachlage mag es genügen, die Hauptgedanken aus den

[1]) Rießer, Dr., Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte. (Berlin Otto Liebmann) 1900. Staub, Hermann, Dr. jur., Der Begriff der Börsentermingeschäte im § 66 des Börsengesetzes. Berlin 1899. Derselbe, Kommentar zum Handelsgesetzbuche, Bd. 2, Berlin 1900, S. 1325 ff. Dernburg, Dr. Heinrich, Das bürgerliche Recht des Deutschen Reiches und Preußens, Halle a. S. 1901; Bd. 2, S. 23 f. Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, 5. Aufl., S. 399. Apt, Dr. Max, Das Börsengesetz und seine Reform. Sonderabdruck aus dem Archiv für bürgerliches Recht. Berlin 1901.

fraglichen und viel angefochtenen Entscheidungen hervorzuheben und an sie kurze Betrachtungen zu knüpfen.

Es kommen hauptsächlich drei letztinstanzliche Entscheidungen in Frage und zwar diejenigen vom 12. Oktober 1898, 28. Oktober 1899 und 1. Dezember 1900. Vorweg mag die Bemerkung gestattet sein, daß das Reichsgericht sich zu einer einheitlichen, klaren Auffassung der streitigen Fragen noch nicht durchgerungen hat, da die genannten Urteile in ihren Ausführungen vielfach von einander abweichen und in dem späteren Urteile regelmäßig manches wieder aufgehoben wird, was in einem vorhergehenden behauptet worden ist. In dem ersten Erkenntnisse handelte es sich um den Ankauf von Wertpapieren durch den Beklagten auf Antrag des Klägers. Beklagter nahm den Antrag als Kommissionär an und führte ihn als Selbstkontrahent aus. Nach den Schlußnoten war das Geschäft an der Hamburger Börse in Gemäßheit des Artikels 357 des Allg. d. Handesgesetzbuches unter Ausschluß der allgemeinen Usancen für den Effektenhandel, demnach der Geschäftsbedingungen, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt waren, zustande gekommen. Erfüllungsort war für beide Teile Hamburg. Der Abschluß war demnach ein Fixgeschäft auf handelsrechtlicher Grundlage, welches nach § 48 B.G. ein Börsentermingeschäft nicht sein konnte, da ihm die beiden wesentlichen Erfordernisse desselben, die Geschäftsbedingungen des Terminhandels und Feststellung von Terminpreisen für solche Geschäfte, fehlten. Kläger erhob Klage auf Feststellung des Nichtbestehens der Forderung des Beklagten und auf Herausgabe des Depots, weil das Geschäft als Börsentermingeschäft gemäß § 66 B.G. (mangelnde Eintragung der Kontrahenten) ungültig sei. In beiden Vorinstanzen wurde Kläger mit der Klage abgewiesen. Das Reichsgericht entschied jedoch auf die Revision des Klägers dem Klageantrage gemäß und zwar nach folgenden Momenten:

Die Begriffsbestimmung „Börsenterminhandel" im § 48 B.G. umfaßt infolge ihrer Begrenzung tatsächlich nicht alle im Börsenverkehre sich vollziehenden Termingeschäfte über Waren und Effekten. Unter den allgemeinen Begriff der Börsengeschäfte fallen auch Termingeschäfte im Sinne von Art. 357 cit., die zugleich dem Börsenverkehre angehören. Termingeschäfte, die inhaltlich von den amtlich festgestellten Bedingungen auch in erheblichem Maße abweichen oder sie gänzlich ausschließen, werden deshalb von § 66 B.G. berührt, weil ihr Charakter als Termin- sowie als Börsengeschäft durch diese Abweichung oder den Ausschluß in keiner Weise alteriert wird. Der wirtschaftliche Zweck des Börsengesetzes verlangt eine Anwendung von § 66 B.G. auf diesen tatsächlich bestehenden „Börsenterminhandel", zumal derselbe in der Absicht stattfindet, sich den gesetzlichen Folgen zu entziehen. Wenn auch § 66 B.G.,

so wird bemerkt, sich ausschließlich auf die im § 48 B.G. begrifflich festgestellten Börsengeschäfte zu beziehen scheine, so könne hierauf ein entscheidendes Gewicht nicht gelegt werden. Der wahre Wille des Gesetzgebers dürfe dadurch eine Einbuße in seiner Wirksamkeit nicht erleiden. Ein Fixgeschäft nach Art. 357 cit., welches als solches nicht Gegenstand des Börsengesetzes sei, werde von dessen einschränkenden Bestimmungen allerdings nicht getroffen, wenn es aber *zugleich* ein Börsengeschäft sei, also ein Börsentermingeschäft im weiteren und allgemeineren Sinne darstelle, dann falle es unter § 66 B.G.

Durch diese Grundsätze wurden mithin Fixgeschäfte, sobald sie sich an der Börse vollziehen, als „Börsentermingeschäfte" gestempelt, auch wenn die sonstigen Erfordernisse des § 48 nicht vorhanden waren. Derartige Geschäfte, welche z. B. die Stempelvereinigung betrieb, waren sonach von der Börse mit einem Schlage ausgeschlossen.

Das ungeheure Aufsehen, welches dieses Urteil nach Inhalt und Form in allen Börsen- und Bankkreisen und weit darüber hinaus hervorrufen mußte, kann sich jeder leicht vorstellen, der nur einigermaßen mit dem Börsenverkehre vertraut ist. Das ehrengerichtliche Verfahren, welches gegen einen Börsenbesucher, der sich des Registereinwandes bediente, angestrengt wurde und mit dessen Ausschluß von der Börse endete, konnte dem beleidigten Rechtsgefühle nicht genügen, wie auch hierdurch bei der großen Anzahl von Geschäften, die auf gleicher Basis abgeschlossen waren, keine ausreichende Sicherheit gefunden wurde.

Doch kehren wir zu diesem Urteile zurück.

Nach den Protokollen der Börsen-Enquete-Kommission (S. 366) sollte die Begriffsbestimmung des Börsenterminhandels in § 48 B.G. eine *erschöpfende* sein. Deshalb wird dieser Paragraph als Einleitung zum Abschnitte II, der den Börsenterminhandel zum Gegenstande hat, vorangestellt. Er enthält weiter nichts als die Definition des Börsenterminhandels. Nun betonen die Motive zum Börsengesetze (S. 60), daß als Grundlage für die *nachfolgenden* Bestimmungen es der *gesetzlichen* Feststellung des Begriffes der Börsentermingeschäfte bedurfte. Es kann daher gar keinem Zweifel unterliegen, daß der Gesetzgeber auch den gleichen Begriff für die dem gleichen Abschnitte angehörenden §§ 66 und 69 hat in Anwendung bringen wollen. Wenn das Reichsgericht gegenüber dieser unzweideutigen Absicht hiermit einen nicht in Übereinstimmung befindenden *wahren*, aus dem Zusammenhange des Gesetzes erkennbaren *Willen* des Gesetzgebers annimmt, so legt es ihm einen Willen unter, den er nicht nur nicht gehabt, sondern geradezu von sich abgewiesen hat. Der wahre Wille des Gesetzgebers wendet sich entschieden dagegen, den Begriff „Börsentermingeschäft" über den des § 48 B.G. zu erweitern, wie er ja auch gemäß der §§ 51 und 52 B.G.

nichts gegen den Fortbestand eines Terminhandels, der gesetzlich nicht als Börsenterminhandel charakterisiert ist, an der Börse zu erinnern fand. Das Reichsgericht hat daher mit diesem Urteile, indem es in § 66 B.G. einen erweiterten Begriff des Börsentermingeschäftes einführte, nicht dem wahren Gesetzeswillen zum Siege verholfen, sondern das Börsengesetz tatsächlich suppliert: deshalb eine Aufgabe vollzogen, die nicht Sache des Richters, sondern diejenige des Gesetzgebers ist. —

Bei dem Urteile vom 28. Oktober 1899 handelt es sich um handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte gemäß Artikel 354—356 des Allg. d. Handelsgesetzbuches und zwar auf Grund von Bedingungen, welche von der Bank für Handel und Industrie zu Berlin für Lieferungsgeschäfte in Wertpapieren aufgestellt waren. Diese Geschäfte hatten nicht den Charakter der Fixgeschäfte, und es war ausdrücklich bestimmt worden, daß der vereinbarte Erfüllungstag (Ultimo) nicht als ein festbestimmter Zeitpunkt im Sinne von § 48 B.G. oder Art. 357 d. Allg. d. Handelsgesetzbuches zu gelten habe. Ferner waren die Bedingungen für Zeitgeschäfte an der Berliner Börse kontraktlich ausgeschlossen, wie auch der säumige Teil von dem nichtsäumigen die Gewährung einer Nachfrist von zwei Börsentagen beanspruchen konnte. Beklagter hat im Auftrage des Klägers an der Börse Wertpapiere gekauft und verkauft und ist in alle Geschäfte als Selbstkontrahent eingetreten. Erfüllungsort war Berlin. Keine Partei ist im Börsenregister eingetragen.

Beide Vorinstanzen haben die zwischen den Parteien abgeschlossenen Geschäfte für Börsentermingeschäfte erklärt mit den bekannten Rechtsfolgen. Das Reichsgericht hat in dem gleichen Sinne entschieden und die Revisionsklägerin (Beklagte) in die Kosten verurteilt. Verlassen ist in diesem Erkenntnisse der Standpunkt, der in dem Urteile vom 12. Oktober 1898 zum Ausdrucke gelangte, daß die Begriffsbestimmung des § 48 B.G. nicht auch dem § 66 zu Grunde liegt. Das Reichsgericht scheint sich daher inzwischen von der Unhaltbarkeit dieser Annahme überzeugt zu haben. Der Kernpunkt der Frage besteht jedoch auch hier darin, ob die in § 66 B.G. ausgesprochene Unwirksamkeit von Börsentermingeschäften bei Nichteintragung beider Parteien in das Börsenregister auf die „Geschäfte" — das Reichsgericht sagt nicht einmal mehr Zeitgeschäfte — zu beschränken ist, welche der Formulierung von § 48 entsprechen, oder ob diese Unwirksamkeit sich auf solche Geschäfte zu erstrecken hat, die sich zwar mit der Begriffsbestimmung des § 48 nicht decken, die aber nach ihrem „materiellen Inhalte und ihrer wirtschaftlichen Natur und Zweckbestimmung" unter die Geschäfte fallen, die der Gesetzgeber nur den in das Börsenregister eingetragenen Personen mit Rechtswirksamkeit hat gestatten wollen. Von solchen Geschäften könne angenommen werden, daß der Gesetzgeber sie habe treffen wollen und aus-

drücklich getroffen haben würde, wenn er ihre Einkleidung in eine andere Rechtsnorm als diejenige, die er formuliert hat, vorausgesehen hätte. Wenn man auf einem Umwege den rechts- und wirtschaftlichen Erfolg, gegen den das Gesetz sich richtet, dadurch zu erreichen suche, daß man ein verwandtes Geschäft an Stelle des vom Gesetze bedrohten abschließe, so liege der Fall der Umgehung des Gesetzes vor, welchem das direkte Handeln gegen das Gesetz gleichkomme. Solches wird aus den Quellen des gemeinen Rechts und unter Bezugnahme auf das Abzahlungsgesetz vom 12. Mai 1894 darzutun versucht. Namentlich wird auf das Senatus consultum Macedonianum Bezug genommen, welches nur Darlehne an Haussöhne für ungültig erklärte, aber von den römischen Juristen auch auf den Verkauf von Gegenständen auf Kredit angewandt wurde, weil durch diese Umgehung der Zweck des Gesetzes vereitelt werde. Hierin liege keine Verbesserung eines mangelhaften Gesetzes durch den Richter, zu der er nicht berufen sei, sondern die dem wahren Willen des Gesetzes nach seinem Grunde und Zwecke entsprechende Anwendung. Hierzu sei der Richter an erster Stelle berufen. Zweck des Gesetzes sei nun, Börsentermingeschäfte unter nicht eingetragenen Personen zu verhüten. Der § 48 B.G. deckte die Börsentermingeschäfte, wie sie damals üblich waren. Um den Zweck des Gesetzes illusorisch zu machen, habe man das bisher übliche Termingeschäft umgestaltet und ein Geschäft wesentlich anderen Inhalts an dessen Stelle gesetzt, wodurch man schließlich dasselbe erreiche. Das andere Geschäft sei nur eine andere Rechtsnorm für die Geschäfte, die das Gesetz in seinen §§ 48, 66 im Auge gehabt habe. Es führe zu den gleichen wirtschaftlichen Ergebnissen, die das Gesetz habe verhüten wollen. Wenn der Gesetzgeber solche Geschäfte habe zulassen wollen, die unter anderen allgemeinen Geschäftsbedingungen, als die von der Börse festgesetzten, abgeschlossen werden, so wäre das Börsengesetz nichts als ein Blatt Papier und an den früheren unleidlichen Zuständen würde nichts geändert. Das könne nicht in der Absicht des Gesetzgebers gelegen haben. Die vorliegenden Geschäftsbedingungen sollten an Stelle der ausdrücklich ausgeschlossenen Bedingungen für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse treten. Sie gewönnen dadurch den gleichen schablonenhaften, der Individualität des Einzelgeschäfts entbehrenden Charakter, der den in § 48 B.G. formulierten Börsentermingeschäften eigen sei. Sie unterschieden sich materiell in nichts von den Börsentermingeschäften, falls die Benutzung der Börseneinrichtungen für sie gestattet sei und Terminpreise für sie amtlich festgestellt werden. Die Geschäfte seien den Fixgeschäften des § 48 B.G. völlig gleichwertig, wenn sie äußerlich auch des Charakters des Fixgeschäftes, wie dieser Paragraph ihn fordert, entkleidet seien. Die Nachfrist, die dem Verkäufer auf Verlangen gewährt werden

müsse, sei nicht die den Umständen angemessene Frist zur Nachholung des Versäumten im Sinne von Art. 356 H.G.B. Von einer solchen Frist sei bei Ultimogeschäften in Wertpapieren an der Börse überhaupt nicht zu reden. Die festbestimmte Nachfrist von 2 Tagen führe zu nichts, als das Geschäft von Ultimo auf den dritten Börsentag fix zu prolongieren. Der § 66 B.G. werde daher auf diese Geschäfte mit Recht in Anwendung gebracht.

Mit diesem in seinen wesentlichsten Sätzen kurz skizzierten Erkenntnisse wurden auch die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, die nicht den Charakter des Fixgeschäftes besaßen (ein solches lag infolge Ausschlusses des Art. 357 H.G.B. in keiner Weise vor), an der Börse dem Registereinwande preisgegeben, obgleich diese Geschäfte nicht ein einziges Tatbestandsmerkmal des § 48 B.G. besaßen, da sie nicht auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist abgeschlossen und nicht nach den vom Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzten Geschäftsbedingungen vereinbart waren. Es kann daher nicht wundernehmen, wenn das Erkenntnis den stärksten Angriffen, besonders von Vertretern der Wissenschaft, ausgesetzt war. Die Hauptpunkte der Kritik mögen hier eine Stelle finden.

Die Gesetze sind nach ihren Begriffsbestimmungen und Tatbestandsmerkmalen anzuwenden und nicht nach dem ihnen zu Grunde liegenden Zwecke. Es würde sonst überflüssig sein, im Gesetze solche Bestimmungen aufzustellen. Der Gesetzgeber braucht sich dann nicht, wie bisher, zu bemühen, sondern er gibt den Zweck an, den er verfolgt, und der Richter hat nur nach seinem subjektiven Ermessen dafür Sorge zu tragen, daß der Zweck des Gesetzes nicht vereitelt wird. Etwa vorhandene Begriffsbestimmungen werden lediglich als Auslegungsregeln zu betrachten sein. Die Rechtssicherheit würde hierdurch erheblich gefährdet, oder wie Laband sagt, es würde „einer tendenziösen Rechtsprechung die Tür angelweit geöffnet ..... und das Vertrauen zur Unparteilichkeit der Rechtsprechung erschüttert werden“ [1]). Dennoch gibt es einige, wenige Zweckgesetze, die alle Rechtshandlungen treffen wollen, welche dem Zwecke zuwiderlaufen. Diese bilden eine geringe Ausnahme, alle übrigen Gesetze sind keine Zweckgesetze. Ob ein solches vorhanden ist, muß daher aus dem Gesetze oder den es bei der Entstehung begleitenden Umständen entnommen werden. So hat das Wuchergesetz vom 24. Mai 1880 alle wucherischen Kreditgeschäfte für ungültig erklärt, die dem gleichen Zwecke (wucherische Darlehen und Stundungen) dienen. Das Gesetz, betreffend die Abzahlungsgeschäfte, findet Anwendung auf Verträge, welche die Zwecke eines Abzahlungsgeschäftes auch in einer anderen Rechtsform

[1]) Deutsche Juristenzeitung, Jahrg. 5, No, 15. S. 334 f.

zu erreichen streben. Das Börsengesetz enthält eine derartige Bestimmung nicht, und aus den es bei seiner Entstehung begleitenden Umständen geht gerade das Gegenteil hervor. Es ist daher nicht auf Grund eines vermeintlichen Zweckes, der gar nicht vorhanden ist, anzuwenden, sondern nach seinen Begriffsbestimmungen und Tatbestandsmerkmalen. Den Zweck, das Publikum nicht bloß vom Börsenterminhandel, sondern auch vom handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte fernzuhalten, hat das Börsengesetz nicht verfolgt. Derselbe ist in den Vorstadien des Gesetzes geradezu abgelehnt worden. Der Antrag Huene: „Terningeschäfte von nicht registrierten Personen sind nicht rechtswirksam; im übrigen ist der Einwand von Spiel und Wette ausgeschlossen", der sich mit dem Reichsgerichtserkenntnisse deckt, wurde nicht angenommen, dagegen stimmte die Börsen-Enquete-Kommission dem Antrage Wiener zu: „Wer die rechtliche Fähigkeit zum Abschlusse von Börsentermingeschäften (in Waren) erlangen will, bedarf der Eintragung nach Namen, Stand und Wohnort in ein Register . . ." [1]). Sodann wurde eine erschöpfende und zweckmäßige Definition des Begriffs „Termingeschäft" beraten, die wir in § 48 B.G. wiederfinden. Die Börsen-Enquete-Kommission hat auch schon vorgesehen, daß geringe Abweichungen von den Geschäftsbedingungen der Börse, die sich auf untergeordnete Punkte beziehen, indem etwa das Lieferungsquantum um einen Zentner erhöht oder ermäßigt ist, unter den Begriff der Börsentermingeschäfte fallen. Es hat ihr aber völlig ferngelegen, auch Geschäfte, die nicht nur eine andere Rechtsnorm enthalten, sondern auch einen völlig anderen materiellen Inhalt besitzen, wie es bei den handelsrechtlichen Lieferungsgeschäften der Fall ist, gleichfalls als Börsentermingeschäfte und unter die Bestimmung des § 66 B.G. fallend zu charakterisieren. Die Begründung zu § 52 B.G. führt sogar aus, daß die Vorstufe und Voraussetzung des Börsenterminhandels die Entwickelung eines umfangreichen Zeitgeschäfts an der Börse sei, bei dem zur Vereinfachung des Verkehrs ein typischer Vertragsinhalt hinsichtlich bestimmter Lieferungsfristen, fester Mengeneinheiten, gemeinsamer Bestimmungen über Qualität u. s. w. sich ausgebildet habe. Erst wenn ein derartiger Terminhandel sich entwickelt habe, dann könne er offiziell zugelassen werden und eine Regelung als Börsenterminhandel erfahren. Vom Reichsgerichte werden aber alle derartigen Geschäfte als Börsentermingeschäfte und unter § 66 B.G. fallend aufgefaßt. Der Gesetzgeber hat jedoch im strikten Gegensatze hierzu diese Geschäfte in keiner Weise treffen wollen. Er hat sie geradezu für notwendig gehalten, damit später die Zulassung zum Börsenterminhandel beantragt werden konnte.

---

[1]) Sitzungsprotokolle der Börsen-Enquete-Kommission, S. 325 f. Vergl. auch Rießer a. a. O., S. 36.

Was nun insonderheit die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, mögen es solche mit dem Charakter des Fixgeschäftes oder ohne ihn sein, betrifft, so sind diese vor Erlaß des Börsengesetzes in zahllosen Fällen an der Börse abgeschlossen worden und das Reichsgericht hat sich mit ihnen wiederholt befaßt[1]).

Diese Geschäfte wurden sowohl in individualisierter Weise als auch unter Zugrundelegung gewisser Mengen und bestimmter Typen abgeschlossen. Die Börsen-Enquete-Kommission fand es nicht einmal für angezeigt, die gesetzlichen Voraussetzungen der Wirkungen eines Fixgeschäftes zur Verhütung von Mißbrauch abzuändern, wobei noch ausdrücklich erklärt wurde, daß das Handelsgesetzbuch nur dispositives Recht enthalte, welches der Abänderung durch die Parteien unterliege. Die Börsenordnungen trügen den Bedürfnissen Rechnung. Diese handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte wollte jedoch das Börsengesetz überhaupt nicht treffen, weshalb sie auch auf Grund der Absicht des Gesetzgebers nach Erlaß des genannten Gesetzes weiter an der Börse abgeschlossen werden konnten. Würde der Gesetzgeber sie haben beschränken wollen, so würde er diesbezügliche Bestimmungen in das Gesetz aufgenommen haben, da ihm wohl bekannt war, daß nach Einschränkung der Börsentermingeschäfte die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte in stärkerer Weise zur Anwendung gelangen würden, als vorher. Dieses ist auch wiederholt in den Beratungen zum Ausdrucke gebracht worden. In der Börsen-Enquete-Kommission ist das Zeitgeschäft von allen Seiten als berechtigt anerkannt worden, es sollte, wie auch im Reichstage von Anhängern des Gesetzes ausgeführt wurde, bestehen bleiben, oder wie der Senatspräsident Wiener[2]) bemerkte, es könne niemand verboten werden, Zeitgeschäfte zu machen, es sei ganz unnötig, sich hierzu eintragen zu lassen. Das Börsenregister beziehe sich nur auf eigentliche Termingeschäfte. Es muß auch als selbstredend angesehen werden, daß, wenn die hauptsächlichste Geschäftsform an der Börse, das Börsentermingeschäft, eine erhebliche Einschränkung erfuhr, dann der Verkehr sich in stärkerem Grade den anderen bestehenden und gesetzlich erlaubten Geschäftsformen zuwenden mußte. Wie sollte er sich denn sonst vollziehen?

Von einer Umgehung des Gesetzes, die das Reichsgericht unterstellt, kann daher keine Rede sein, weil das Eingehen von Zeitgeschäften an der Börse, natürlich unter Ausschluß von Börsenbedingungen, keinem Verbote unterliegt, daher eine erlaubte Tätigkeit darstellt. Selbst wenn

---

[1]) Rieſſer, a. a. O. S. 44. Fuchsberger, Otto, die Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts (und Reichsgerichts) auf dem Gebiete des Handelsrechts, 2. Aufl., Gießen 1891.

[2]) Stenographische Berichte der Börsen-Enquete-Kommission, Berlin 1893, S. 2624.

die Absicht vorliegt, hiermit die gesetzlichen Bestimmungen des Börsenregisters zu umgehen und dasselbe wirtschaftliche Ziel zu erreichen, welches durch Börsentermingeschäfte erzielt werden soll, so kann ein erlaubtes Geschäft dadurch nicht für ungültig erklärt werden, oder wie Planck dieses in seinem Kommentar zu § 134 B.G.B. ausdrückt: „Will aber das Gesetz nur ein bestimmtes Rechtsgeschäft verbieten, so kann man von einer Umgehung des Gesetzes nicht sprechen, wenn ein Rechtsgeschäft anderer Art vorgenommen ist, auch wenn durch dieses im praktischen Ergebnisse dasselbe erstrebt wird, wie durch das verbotene Rechtsgeschäft". Der Satz: cum quid una via prohibetur alicui ad id alia non debet admitti kann hier eine Geltung nicht beanspruchen. Erkennt der Gesetzgeber jedoch die Mangelhaftigkeit der Bestimmungen seines Gesetzes und sieht er, daß der von ihm beabsichtigte Zweck nicht erreicht wird, so kann er sich unter Umständen angetrieben fühlen, das Gesetz in entsprechender Weise zu verbessern. Im vorliegenden Falle trifft solches nicht zu, da er alle Folgen vorausgesehen und mit Absicht nur die höchstentwickelte Geschäftsform, die der Handelsverkehr herausgebildet hat, das Börsentermingeschäft, für das große Publikum hat einschränken und mehr auf die Reihen der in Frage kommenden Kaufleute begrenzen wollen. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft, welches durch die gewundenen Erkenntnisse des Reichsgerichts gleichfalls unter die Bestimmung von § 66 B.G. gezwängt worden ist, hat er, wie wiederholt betont werden mag, in gleicher Weise auch nach dem Inkrafttreten des Börsengesetzes mit Absicht fortbestehen lassen.

Was nun noch das vorliegende handelsrechtliche Lieferungsgeschäft ohne Fixcharakter betrifft, so wird es einfach als völlig gleichwertig mit den Fixgeschäften des § 48 B.G. erklärt, wenn es auch äußerlich nicht den Charakter eines Fixgeschäfts besitzt. Durch die Nachfrist von zwei Tagen soll das Geschäft auf den dritten Börsentag fix prolongiert werden. Das gleiche kann behauptet werden, wenn die Nachfrist fünf oder auch zehn Tage beträgt. Was ist in dem einzelnen Falle angemessen? Unseres Erachtens ist jede Nachfrist unter allen Umständen entscheidend für den Nichtfixcharakter, selbst wenn ein solcher auch *nicht*, wie hier geschehen, vertragsmäßig von vornherein ausgeschlossen ist. Es dürfte sonst niemand mehr in der Lage sein, zu entscheiden, wann § 376 H.G.B. in Anwendung zu kommen hat und wann nicht, weil eine solche Auffassung des Reichsgerichts schließlich auch über den Rahmen der Börse hinaus Anwendung finden kann. Von einem Fixgeschäfte unterscheidet sich das vorliegende nicht nur durch die völlig abweichende Rechtsnorm, sondern auch durch den differenten Charakter und verschiedenen materiellen Inhalt, welche Momente als entscheidend für die Beurteilung angesehen werden müssen. Ein Blatt Papier ist

das Börsengesetz aber auch dann nicht, wenn die Rechtsprechung den wirklichen Intentionen des Gesetzgebers folgen würde, zumal das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft nur innerhalb geringer Grenzen an der Fondsbörse betrieben wird und die Nachfristklausel unleugbare Nachteile für den Bankier einschließt, weil sie, falls von ihr Gebrauch gemacht wird, verhindert, daß die einschlägigen Geschäfte eine Aufrechnung durch Skontration erfahren. Für das Publikum günstig, können sie aber zur Bewältigung eines größeren Börsenverkehrs nicht dienen, weshalb ihnen an der Börse eine erhebliche Bedeutung nicht innewohnt.

Das Reichsgericht (allerdings immer derselbe Senat, der viel zu scharf vorgegangen ist, um selbst noch zurückgehen zu können) hält trotz allem an seinem Standpunkte fest, wie solches durch das Urteil vom 1. Dezember 1900 dargetan wird. Durch dieses wurde die Frage auf Anerkennung einer Konkursforderung, die aus einem Zeitgeschäfte in Kuxen herrührte, in die Vorinstanz zurückgewiesen, damit festgestellt werde, ob ein börsenmäßiges Termingeschäft vorgelegen habe. Es werden hierbei Grundsätze normiert, welche nach Ansicht des Reichsgerichts zur Feststellung eines börsenmäßigen Termingeschäftes für erforderlich gehalten werden. Es mag auch auf dieses Erkenntnis mit kurzen Zügen eingegangen werden, da es sich hier um die Gültigkeit von Zeitgeschäften in den sog. verbotenen Papieren (§ 50 B.G.) handelt.

Der Kernpunkt des ganzen Urteils dreht sich darum, ob die in § 50 B.G. verbotenen Börsentermingeschäfte zivilrechtliche Gültigkeit haben und sie nur dann von der Börse ausgeschlossen sind, wenn und soweit sie sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen Formen vollziehen.

Wie wir bereits früher ausgeführt haben, unterscheidet das Börsengesetz zwischen Börsenterminhandel und Börsentermingeschäft. Es hat in § 50 ff. börsenpolizeiliche Vorschriften erlassen, um den Terminhandel an der Börse einzuschränken, ohne die zivilrechtliche Gültigkeit der Börsentermingeschäfte in den verbotenen Papieren, die trotzdem abgeschlossen werden, zu berühren. Das Reichsgericht ist gegenteiliger Auffassung. Es kann sich der Ansicht nicht anschließen, daß das Börsengesetz sich lediglich mit Vorgängen an der Börse beschäftigt und die Maßregeln des IV. Abschnittes nur den Zweck verfolgen, bestimmte Geschäfte von der Börse fernzuhalten. Allerdings kennt das Gesetz außer dem Börsenterminhandel einen Terminhandel in verbotenen Waren und Wertpapieren und einen solchen, der nicht verboten, aber auch nicht zugelassen ist, weil die Zulassung nicht erfolgen konnte oder nicht nachgesucht worden ist. Diesen Terminhandel, mit dem das Gesetz rechnet, könne man, so meint das Reichsgericht, nicht freier stellen, als den eigentlichen

Börsenterminhandel, wenn er diesem nachgebildet ist oder zu dessen Ersatz dienen soll. Wie sich dann aus ihm allmählich ein Börsenterminhandel zu entwickeln vermag, worauf der Gesetzgeber geradezu rechnet, ist nicht abzusehen. Was nun besonders die Börsentermingeschäfte in verbotenen Papieren anbetrifft, so wird die Spekulation nach Ansicht des Reichsgerichts in ihnen nicht unterdrückt, wenn ihre zivilrechtliche Gültigkeit bestehen bleibt. Wirkliche Abhilfe wird nur dann erzielt, wenn man die in § 50 B.G. ausgesprochene Untersagung nur dahin versteht, daß Geschäfte, die gegen dieses Verbot geschlossen werden, nichtig sind und keine Verbindlichkeit erzeugen. In diesem Falle kann § 66 B.G. nicht in Frage kommen; denn das Geschäft würde auch dann nichtig sein, wenn beide Parteien in das Börsenregister eingetragen sind. Haben indessen die Börsentermingeschäfte in verbotenen Papieren zivilrechtliche Gültigkeit, so ist erst dann keine Verbindlichkeit vorhanden, wenn die Eintragung einer Partei nicht erfolgt ist. Die zivilrechtliche Nichtigkeit ergibt sich nun aus § 134 B.G.B., nach welchem ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, nichtig ist, wenn sich nicht aus dem Gesetze ein anderes ergibt. Die Untersagung und ihre Folge darf nicht auf die eigentlichen Börsentermingeschäfte im Sinne des § 48 B.G. — in den verbotenen Papieren können solche überhaupt nicht vorkommen, weil in ihnen amtliche Terminpreise nicht festgestellt werden — beschränkt werden, sondern es muß eine Ausdehnung auf die ihnen in § 51 Abs. 2 gleichgestellten Geschäfte stattfinden. Es ergibt sich daraus, daß alle börsenmäßigen Termingeschäfte in den verbotenen Papieren nichtig sind ohne Unterschied, ob sie im Börsengebäude oder außerhalb, während der Börsenzeit oder zu einer sonstigen Zeit abgeschlossen worden sind, da hierauf für die Bestimmung ihres Begriffs nichts ankommt.

Des weiteren werden dann noch in dem Urteile Kriterien aufgestellt, wann ein Geschäft als ein börsenmäßiges Termingeschäft anzusehen ist.

Doch bevor wir hierauf in kurzen Zügen eingehen, mag es gestattet sein, die zivilrechtliche Nichtigkeit des näheren zu beleuchten.

Das Reichsgericht setzt sich durch dieses Erkenntnis in direkten Gegensatz zu der Absicht der verbündeten Regierungen und des Reichstages betreffs der Bedeutung des § 50 B.G., demnach auch zu dem Zwecke des Gesetzes. In der Reichstagssitzung vom 6. Juni 1896[1]) hat der Kommissar des Bundesrates Präsident des Reichsbankdirektoriums Dr. Koch erklärt, daß der Entwurf die Wirkungen der von ihm vor-

[1]) Vgl. stenogr. Berichte der Börsen-Enquete-Kommission, Berlin 1893, S. 2449 f. sowie Beilage zu Nr. 17 des Ministerialblattes der Handels- und Gewerbeverwaltung vom 2. Oktober 1901, S. 268.

gesehenen objektiven Verbote erschöpfend bestimme, und es lediglich beabsichtigt sei, insoweit ein solches Verbot erlassen ist, die trotzdem gemachten Geschäfte in den verbotenen Papieren von der Benutzung der Börseneinrichtungen auszuschließen mit der Wirkung des § 51 B.G. Der Vorschlag, die zivilrechtliche Unwirksamkeit auszusprechen, sei zwar gelegentlich der Beratungen in der Börsen-Enquete-Kommission und der Börsenkommmission des Reichstags gestreift worden, habe aber niemals zu entsprechenden Beschlüssen dieser Kommission geführt. Ein privatrechtlicher Grundsatz des Inhalts, wenn ein Geschäft verboten, so bedeute es zivilrechtliche Unwirksamkeit, bestehe in dieser Allgemeinheit nicht. Nur wenn es contra bonos mores geschlossen, sei es als ungültig zu betrachten. Das aber könne man von den verbotenen Börsentermingeschäften nicht schlechthin behaupten. Für die vorliegenden Verbote walten ganz andere Absichten. Aus wirtschaftlichen Gründen hätten sich die deutschen Börsen den verbotenen Termingeschäften zu versagen. Damit sei alles Nötige erreicht.

Der Reichstag hat einen gegenteiligen Antrag verworfen. Er hat demnach gewollt, daß die wirklichen Folgen des Verbotes die börsenpolizeilichen Anordnungen des § 51 B.G. bilden sollen. Der Gesetzgeber hat daher nicht die Absicht gehabt, die zivilrechtliche Nichtigkeit derartiger Geschäfte herbeizuführen, zumal auch nach § 134 B.G.B. nur dann die Nichtigkeit ausgesprochen ist, wenn sich nicht aus dem Gesetze ein anderes ergibt. Aus dem § 51 B.G. ergibt sich nun aber ein anderes, da er nur börsenpolizeiliche Vorschriften enthält, weshalb § 134 B.G. das Gegenteil von dem beweist, was das Reichsgericht aus ihm ableitet.

Trotz der eingehenden Würdigung des Reichsgerichtserkenntnisses vom 10. Dezember 1900 steht die Preußische Staatsregierung heute mehr als je auf dem Standpunkte, daß das Börsengesetz die zivilrechtliche Nichtigkeit der Termingeschäfte in verbotenen Papieren nicht hat aussprechen wollen[1]). Ihr Vertreter hat in der vom Handelsministerium veranstalteten Besprechung vom 18. und 19. September 1901 den durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts hervorgerufenen Rechtszustand als einen unerwünschten bezeichnet. Die Zustände, welche im Gefolge dieser Entscheidung an der Effektenbörse eingetreten sind, sind wirklich äußerst unliebsame, wie weiter unten dargetan wird.

Die Kriterien, welche das Reichsgericht zur Beurteilung, ob ein vorliegendes Geschäft ein Börsentermingeschäft ist, aufstellt, sehen vollständig von der Begriffsbestimmung des § 48 B.G. ab. Nach den

[1]) Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, Nr. 17 vom 2 Okt. 1901. S. 267 ff.

Ausführungen des Reichsgerichtsrates Spahn (vgl. Beilage zu Nr. 17 des Ministerialblattes, S. 270 f.) behandelt das Reichsgericht diese Angelegenheit als quaestio facti. Es liegt ein Börsentermingeschäft nicht vor, wenn es den Bedürfnissen der vertragsschließenden Parteien im einzelnen Falle angepaßt ist. Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte sind daher an sich nicht als börsenmäßige Termingeschäfte anzusehen. Wenn sie aber in einer mit den Börsenusancen in kausalem Zusammenhange stehenden Weise abgeschlossen sind, werden sie als solche beurteilt.

Die Kriterien des Reichsgerichtes für den Begriff Börsentermingeschäft bestehen nun im folgenden: Unwesentlich ist die Feststellung eines Liquidationskurses, auf Grund dessen von einer besonderen Kommission die Termingeschäfte der beteiligten Mitglieder der Börse erledigt werden. Die Einhaltung fester Mengeneinheiten ist gleichfalls nicht wesentlich, sie dient nur zur Erleichterung der Abwickelung und ist daher zweckmäßig. Die Art der Preisfeststellung ist gleichfalls unerheblich, wie auch der Umstand als unwesentlich anzusehen ist, ob das betreffende Geschäft an der Börse abgeschlossen worden ist oder nicht.

Die wesentlichen Momente bestehen in folgenden: 1. Das Geschäft muß zu einem festen Termine abgeschlossen sein; 2. es muß mit typischem Inhalte, daher ohne Rücksicht auf besondere persönliche Bedürfnisse der Parteien abgeschlossen sein; 3. es muß zu einem Preise vereinbart werden, der sich an der Börse infolge des Zusammenwirkens und Zusammentreffens der Börsenbesucher bildet.

Was den ersten Punkt anbetrifft, so hat das Reichsgericht in dem Erkenntnisse vom 28. Oktober 1899 selbst ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft mit Ausschluß des Fixcharakters und kontraktlicher Verpflichtung der Nachfrist als Börsentermingeschäft bezeichnet. Den typischen Inhalt anlangend, so erklärt es in demselben Atemzuge, der Kauf nach festen Mengeneinheiten ist unerheblich. Wodurch soll dann die „Rücksicht auf besondere persönliche Bedürfnisse" festgestellt werden, wenn man sogar von diesem wirtschaftlichen Charakteristikum eines Termingeschäftes absieht? Wie soll nun aber der Börsenpreis normiert werden, der ja als wesentlich dem Geschäfte zu Grunde gelegt sein muß? Nach dem Reichsgerichte kann ein solcher auch dann angenommen werden, wenn eine Notierung an keiner Börse erfolgt. Dagegen sagt § 48 B.G., daß für Geschäfte solcher Art, die an der betreffenden Börse abgeschlossen werden, eine amtliche Feststellung von Terminpreisen erfolgen muß. Der Börsenpreis ist nach dem Reichsgerichte der gemeine Preis, um den die Ware zu der in Betracht kommenden Zeit an der fraglichen Börse gehandelt wird. Er kann sich dort bilden, wo erhebliche Mengen nicht von besonderen Umständen abhängiger Geschäfte geschlossen werden, aus deren Vergleichung er zu entnehmen ist. Er kann auch der Preis

sein, der sich an einer anderen Börse bildet und an der fraglichen als maßgebend behandelt wird. Er kann auch für Börsentermingeschäfte ein Kassapreis sein, der sich nachweisen läßt und dem Geschäftsabschlusse zu Grunde gelegen hat. Zu allem diesem kommt dann noch das Kriterium, daß beim Abschlusse des Geschäftes an der Börse der Nachweis über Zugrundelegung des Börsenpreises nicht erbracht zu werden braucht, solches ist nur dann erforderlich, wenn der Abschluß des Geschäftes sich außerhalb der Börse vollzogen hat.

Nach diesen Kriterien möchte man sich versucht fühlen, eine Preisfrage auszuschreiben, welche bezweckt, ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft auf Zeit an der Börse in Effekten, dem nicht der Charakter eines börsenmäßigen Termingeschäftes innewohnt, nachgewiesen zu erhalten. Aber auch außerhalb der Börse ist ein solches Geschäft kaum noch möglich, da es sich doch stets nach dem Börsenpreise richten muß und sich der Preisbildung der Börse niemals wird entziehen können, zumal dieselbe ihre Einwirkung weit über den Kreis der Börse erstreckt und maßgebend nach allen Seiten auftritt.

Der Standpunkt des Reichsgerichtes ist daher bedauerlich und zwar um so mehr, als die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte mit oder ohne Fixcharakter, die von allen Parteien und Richtungen als unumgänglich notwendig betrachtet werden und die ein entwickelter Handelsverkehr überhaupt nicht entbehren kann, in durchaus unzulässiger Weise durch seine Rechtsprechung eingeschränkt werden und zwar so sehr, wie es selbst die extremsten Befürworter des Gesetzes nicht gewünscht und verlangt haben. Eine Remedur gegenüber diesen Urteilen kann merkwürdigerweise auf dem Wege der Rechtsprechung nicht einmal versucht werden, weil nach einer bei dem Reichsgerichte vorgenommenen Geschäftsverteilung alle einschlägigen Börsensachen vor dem Ersten Zivilsenat, der die bisherigen Erkenntnisse gefällt hat, zur Verhandlung gelangen, die Anrufung eines anderen Zivilsenates daher trotz § 137 des Gerichtsverfassungsgesetzes und somit bei abweichendem Erkenntnisse die Entscheidung des Plenums dieser obersten Spruchbehörde nicht erlangt werden kann. Es bleibt daher nur der Weg offen, um dem verheerenden Nachteile dieser Rechtsprechung zu entgehen, die Gesetzgebung anzurufen, um eine klare, unzweideutige Begriffsbestimmung, die der Absicht des Gesetzgebers entspricht, beim Börsengesetze zur Durchführung zu bringen[1]). Eine Reform dieses Gesetzes ist deshalb eine unabweisbare Notwendigkeit, zumal wenn man erkennt, von wie tief eingreifender Wirkung das Börsengesetz und seine Rechtsprechung auf unser gesamtes wirtschaftliches Leben

[1]) Vergl. hierüber die Ausführungen des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiergewerbes an den Börsenausschuß, Juni 1901.

gewesen ist. Die Notwendigkeit der Abänderung wird um so einleuchtender, wenn man den schreienden Widerspruch betrachtet, in den Gesetz und Rechtsprechung in Bezug auf den Registereinwand verfällt. Während das Reichsgericht sich bemüht, mit juristischen Haarspaltereien die Wortbrüchigen tunlichst zu schützen und sie von ihren Verpflichtungen zur Zahlung zu befreien, sind die durch das Gesetz geschaffenen Ehrengerichte der Börsen unter Assistenz des Staatskommissars mit allen Kräften bestrebt, denjenigen, welcher den Register- oder Differenzeinwand erhoben hat, mit Schimpf und Schande von der Börse auszustoßen und ihn für ehrlos zu erklären, weil er eine mit der Ehre und dem Ansehen des Kaufmannsstandes nicht verträgliche Handlung begangen hat. Und beide Gerichte verfahren von Rechts wegen auf Grund des Gesetzes: ein völlig haltloser Zustand! —

4. Wirtschaftliche Folgen der Jurisdiktion des Reichsgerichts.

Mit dem Bekanntwerden der Spruchpraxis des Reichsgerichtes konnte es namentlich bei der nach dem beispiellosen Aufschwunge der 1890er Jahre eintretenden sinkenden Konjunktur und den rasch fallenden Kursen nicht ausbleiben, daß Register- und Differenzeinwände in erheblicher Menge erhoben wurden, wodurch Treu und Glauben im kaufmännischen Verkehre nicht nur einen argen Stoß erlitten, sondern geradezu für manche Kreise beseitigt erschienen. Eine über das ganze deutsche Reichsgebiet sich ausdehnende Statistik liegt zur Zeit nicht vor, und sie kann auch nur von seiten der Justizministerien der Einzelstaaten aufgemacht werden. Da es in der Tat wünschenswert ist, alle Fälle der Erhebung des Register- und Differenzeinwandes, die gerichtsseitig zur Kenntnis gelangt sind, zur Veröffentlichung gebracht zu sehen und auch vom Preußischen Handelsminister und dem Reichsamte des Innern bei den Beratungen vom 18. und 19. September 1901 die Beibringung weiteren Materials als erwünscht bezeichnet worden ist, so darf wohl angenommen werden, daß eine Einwirkung auf die in Frage kommenden Justizministerien in der angedeuteten Richtung stattgefunden hat. Nach unserer Überzeugung ist das bereits vorliegende Material ein so erdrückendes und geradezu niederschmetterndes, daß man füglich von der Beibringung weiterer Beweisstücke wohl absehen könnte. Wenn auch solche in ausreichender Menge vorhanden sind, so kann eine größere Anhäufung doch dazu dienen, die Ungeheuerlichkeiten, zu denen die bisherige Börsengesetzgebung geführt hat, in desto helleres Licht zu stellen[1]).

[1]) Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, Nr. 17 vom 2. Oktober 1901, S. 257 ff. Anlage zur Denkschrift des Zentralverbandes des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes, Juni 1901, betr. die Revision des Börsengesetzes. Ein-

Von den Landgerichten I und II zu Berlin ist eine Statistik über die anhängig gemachten Rechtsstreitigkeiten, Börsentermin- und Differenzgeschäfte betreffend, aufgestellt worden, die ergibt, daß in kaum 4 1/2 Jahren seit Inkrafttreten des Börsengesetzes 133 Sachen anhängig gemacht worden sind, und zwar ist die Zahl der Prozesse von 13 im Jahre 1899 auf 58 im Jahre 1900 gestiegen. Die streitig gewordenen Beträge beliefen sich auf 2 066 393 Mk. Sie vermehrten sich von 97 852 Mk. im Jahre 1899 auf 1 470 025 Mk. im Jahre 1900. Von den klägerischen Parteien waren 88 Kaufleute und 39 Nichtkaufleute, von den beklagten 118 Kaufleute und 12 Nichtkaufleute. Von den übrigen ist die Zugehörigkeit zu der Klasse der Kaufleute nicht bekannt geworden. In der Hauptsache bewegten sich diese Rechtsstreitigkeiten um Einwendungen aus dem Börsengesetze, wozu sich auch Differenzeinwendungen gesellten. Es hatten unter 80 Fällen, die hierauf geprüft sind, 71 erstere Einwände zum Gegenstande mit einer Summe von 1 641 192 Mk. Die übrigen neun Fälle mit einer Summe von 53 750 Mk. bezogen sich allein auf den Differenzeinwand aus § 764 B.G.B. Wie man ersieht, hat dieser nicht die Bedeutung erlangen können, wie die Registerstreitigkeiten des Börsengesetzes. Es leuchtet für jedermann nun sofort ein, daß diese Zahlen keinen Aufschluß über die Menge der wirklich erhobenen Registereinwände geben können, da sie nur die gerichtsseitig anhängig gemachten Einwände bekannt geben. Der Kaufmann ist nämlich viel zu praktisch, um sich in unfruchtbare Rechtsstreitigkeiten einzulassen, nachdem gemäß den ergangenen Erkenntnissen feststand, daß auf einen Erfolg bei dem höchsten Gerichtshofe nicht gerechnet werden konnte und fast jedes harmlose Lieferungsgeschäft auf Zeit unfehlbar zu einem Börsentermingeschäfte gestempelt wurde. Wozu sollte sich auch der Kaufmann noch die Mühe machen, einen Prozeß durch drei Instanzen zu führen, um schließlich doch abgewiesen zu werden, wodurch der bereits entstandene Verlust noch empfindlich durch die hohen Prozeß- und Anwaltsgebühren vergrößert werden mußte? Es wurde daher in den meisten Fällen vorgezogen, sich mit dem Erheber des Registereinwandes gütlich zu einigen, oder falls solches nicht möglich war, den Verlust stillschweigend zu verschmerzen. Mußte doch das Bekanntwerden der Erhebung des Registereinwandes bei einem Bankier in erheblichstem Maße dazu beitragen,

---

gabe der Handelskammer zu Frankfurt a. M. vom 15. September 1900 an den Reichskanzler, J.-Nr. 3633/00. Vergl. ferner Eingabe der Zentralstelle der preußischen Landwirtschaftskammern in Berlin, betr. Reform des Stempel- und Börsengesetzes (ohne Datum). Eingaben der Ältesten der Kaufmannschaft zu Berlin vom 5. November 1900 und 31. Dezember 1900 an den Reichskanzler, sowie die Eingabe des Vereins für die Interessen der Fondsbörse zu Berlin, betr. die Revision des Börsengesetzes, Februar 1901.

seinen Kredit zu gefährden, wie es auch in wiederholten Fällen sich ereignet hat, daß infolge des Registereinwandes Konkurse ausgebrochen sind und bei wirklich falliten Personen solche durch die ihrerseits erfolgte Erhebung des Einwandes abgewiesen werden konnten. Es muß ferner noch darauf hingewiesen werden, daß durch das Bekanntwerden der Erhebung des Registereinwandes und des Erfolges, den der Betreffende durch bequemes Abschütteln seiner Schulden erzielte, eine Vermehrung derselben aus den Reihen der Kunden zu befürchten war. Wer den Schaden hat, braucht für den Spott nicht zu sorgen, sagt bereits ein altes Sprichwort. Deshalb trug der Geschädigte seinen Verlust, wenn irgend tunlich, ganz still und machte nach außen hin ein möglichst vergnügtes Gesicht.

Wie demoralisierend hierbei Gesetzgebung und Rechtsprechung gewirkt haben, natürlich ohne es zu wollen, mag im folgenden in charakteristischen Beispielen, bei welchen wir uns der gedrängtesten Kürze bedienen wollen, gezeigt werden.

Ein Berliner Bankier, der seit 1897 in das Börsenregister eingetragen war, geriet in Konkurs und wurde flüchtig. Der Konkursverwalter zog die Forderungen aus seinen Börsentermingeschäften auch gegenüber solchen Personen ein, die nicht in das Börsenregister eingetragen waren. Dagegen erhob er den Registereinwand gegen die Forderungen, die nicht eingetragene Personen aus Zeitgeschäften an die Masse hatten, und zwar fühlte er sich hierzu im Interesse der von ihm vertretenen Massegläubiger verpflichtet. Das Ergebnis dieses Gebarens gestaltete sich derart, daß die Aktiva die Passiva überstiegen. Ähnliche Fälle sind durch Konkursverwalter wiederholt auf gleiche Weise zum Austrage gebracht worden, so daß das Verfahren für diese die Regel geworden ist.

Der Bankier G. in Mülheim a. d. R. kaufte im Jahre 1899 einen Kux Wildberg zu 8200 Mk., abzunehmen täglich, spätestens am 1. Mai 1899. Der Kurs stieg 1900 bis über 20 000 Mk. und sank im August 1901 wieder unter 1000 Mk. Nun verlangte G. Herausgabe des Kaufpreises, wogegen er einen Kux Wildberg zur Verfügung stellte, unter Berufung auf das Reichsgerichtserkenntnis vom 1. Dezember 1900.

Die Bankfirma S. und Sohn in Köln schuldete mehrere 100 000 Mk. aus Börsentermingeschäften, deren Zahlung verweigert wurde. Obwohl eine starke Unterbilanz bei ihr vorhanden war, wurde der Antrag auf Konkurseröffnung abgewiesen, weil das Vorhandensein einer Zahlungseinstellung bei der Rechtsungültigkeit dieser Geschäfte verneint wurde.

Welche Folgen die Verweigerung der Zahlung bei Todesfällen haben kann, mag nachstehender Fall zeigen. Ein früherer Bankdirektor hatte an der Berliner und später an der Londoner Börse während

mehrerer Jahre Terminspekulationen mit gutem Erfolge ausgeführt. Durch plötzliche Erkrankung im Monat August 1900 wurde er verhindert, die Lösung seiner Engagements zu bewirken, als der rasche Kursniedergang stattfand. Erst bei seinem Tode Ende August erfuhr die Kommissionsfirma hiervon, die nun nach vorheriger Benachrichtigung der Erben die Engagements selbständig löste. Nach Abwickelung ergab sich eine Forderung zu ihren Gunsten von 175 000 Mk. an die Nachlaßmasse, die 750 000 Mk. betrug. Die Witwe weigerte sich im Interesse ihrer Kinder, diese Forderung zu bezahlen. Nach Lage der Sache war die Anstrengung eines Zivilprozesses aussichtslos, weshalb die Kommissionsfirma ihre Verbindlichkeiten nicht mehr erfüllen konnte und die Gläubiger zusammenberufen mußte.

In einem Prozesse eines Konkursverwalters zu Kassel gegen eine süddeutsche Bank wurde zu Recht erkannt, daß eine Aufrechnung der Gewinne vor der letzten Kontokorrentanerkennung gegen Verluste, die nach dieser Anerkennung eingetreten waren, nicht statthaft sei, weil durch die vertragsmäßige Aufrechnung die gegenseitigen Ansprüche ebenso wie durch Zahlung beglichen seien.

Ein Rentier, dessen Vermögen 150 000 Mk. betrug, machte bei einem Bankier einer norddeutschen Stadt Börsentermingeschäfte. Nach seinem Tode setzte seine Witwe diese Geschäfte noch einige Zeit fort, obwohl sie auf die bedenklichen Börsenverhältnisse, welche infolge des wirtschaftlichen Niederganges eingetreten waren, aufmerksam gemacht worden war. Hierdurch ließ sie sich nicht abhalten und hatte schließlich eine Unterbilanz von 9000 Mk. Darauf erklärte sie, den Registereinwand erheben zu müssen, und es stellte sich heraus, daß sie den Einwand noch bei zwei anderen Bankiers erhoben hatte, bei denen ihr Mann trotz gegenteiliger Versicherung gleichartige Geschäfte gemacht hatte.

Die demoralisierende Wirkung des Gesetzes und der Reichsgerichtsentscheidungen ging sogar soweit, daß Register- bezw. Differenzeinwände für Verbindlichkeiten erhoben wurden, die mehr als ein Jahrzehnt, demnach lange vor Inkrafttreten des Börsengesetzes, eingegangen waren. Für diese konnte naturgemäß ein Erfolg nicht immer erstritten werden.

Nicht nur Personen, die durch Begleichung ihres Debetsaldos in Zahlungsschwierigkeiten geraten wären oder ihr kleines Vermögen eingebüßt hätten, erhoben den Register- oder Differenzeinwand, sondern auch solche, welche ein beträchtliches Vermögen besaßen. So hat z. B. in einer süddeutschen Stadt ein Rentier, der früher Mitglied der Handelskammer und des Stadtverordnetenkollegiums gewesen und „in Ehren ergraut war", den Registereinwand erhoben für einen Kauf von Aktien im Nennwerte von 40 000 Mk. bei einem Kurswerte von etwa 100 000 Mk., nachdem die Aktien um etwa 50 Prozent gesunken waren.

Sein Guthaben übersteigt sein Debetsaldo, er ist als wohlhabender Mann bekannt und besitzt ein Haus im Werte von etwa 400 000 Mk., auf welchem nur Hypotheken in Höhe von 160 000 Mk. ruhen. Sein Einwand erfolgte unter Berufung auf die Entscheidungen des Reichsgerichtes. — Von einem Bankinstitute einer großen rheinischen Stadt wird berichtet, daß sogar auf Grund reiner Kassageschäfte von einer reichen Firma in E. der Differenzeinwand erhoben wurde, wobei es sich um ein Saldo von 201 500 Mk. handelte.

Zu welchen verwerflichen Verhältnissen man gekommen ist und wie bequem man jetzt ein Vermögen erwerben kann, zeigt folgender durch die Handelskammer zu Hamburg mitgeteilter Fall. Ein Herr, der vorher mehr als eine halbe Million ererbt hat, tritt in Geschäftsverbindung mit einem Bankier und erzielt durch kleine Transaktionen einen Gewinn von 900 Mk., den er sich auszahlen läßt. Hierauf kauft er 200 amerikanische Shares. Bei der Abwickelung des Engagements hat er einen Verlust von 5000 Mk. Nun erhebt er den Differenzeinwand und verlangt die Accepte, die er zur teilweisen Deckung der Schuld gegeben, zurück. Dabei wurde bekannt, daß der Kunde gleichzeitig umfangreiche Engagements in denselben amerikanischen Shares bei einem anderen Bankier eingegangen war, natürlich in entgegengesetzter Richtung. Bei diesem hatte er, nachdem die Papiere stark gestiegen waren, sein Engagement gelöst und den erheblichen Gewinn sich auszahlen lassen. Zur Zeit ist es daher möglich, in dem gleichen Papiere bei einem Bankier Geschäfte à la hausse abzuschließen und gleichzeitig bei einem anderen à la baisse zu spekulieren. Irgend eine Bewegung muß das Papier bei den wirtschaftlichen Zeitläufen einschlagen. Bei demjenigen Geschäfte, welches mit einem Gewinne abschließt, wird dieser abgehoben und bei dem anderen, das mit einem Debetsaldo abschließen muß, erhebt man den Register- oder Differenzeinwand. — Obiges Beispiel zeigt, daß derartige Handlungen nicht bloß in der Theorie möglich sind, sondern in der Praxis tatsächlich vorkommen: ein dringender Antrieb, derartige verwerfliche und die Volksmoral geradezu vernichtende Manipulationen ein für allemal aus der Welt zu schaffen.

Von einer süddeutschen Handelskammer wird ein Fall des Registereinwandes mitgeteilt, in welchem der Käufer einfach erklärte, wenn es sich um ein paar tausend Mark handele, würde er zahlen, da aber seine Schuld, für welche er Wertpapiere hinterlegt hatte, 10 000 Mk. übersteige, wolle er doch lieber aus der Tatsache Nutzen ziehen, daß er nicht in das Börsenregister eingetragen sei. Er werde daher sein Saldo nicht begleichen. Natürlich konnte er seine zur Deckung hinterlegten Wertpapiere unbeanstandet zurückverlangen, ein Zustand, der jeder geschäftlichen Sitte und Moral ins Gesicht schlägt. — Aus Bayern wird von

einem ähnlichen Falle berichtet, bei welchem indessen die Banken und Bankiers eine wirksame Selbsthilfe haben eintreten lassen, die aber nur in wenigen Fällen durchgeführt werden kann. Eine offene Handelsgesellschaft stand seit 1870 im Kontokorrentverhältnisse mit einer Bankfirma, die ihr einen Blankokredit von 150000 Mk. gewährte. Innerhalb bescheidener Grenzen erteilte sie auch Aufträge zu Käufen und Verkäufen in Spekulationspapieren. Eine Separation der beiden Gesellschafter fand im Jahre 1890 statt, worauf der eine sein Saldo glatt beglich. Der andere setzte die Geschäfte fort und erkannte noch sieben Jahre seine Kontokorrente an. Da erhob er bei einem Saldo von 200000 Mk. den Differenzeinwand und zwar in bezug auf die längst verflossenen Spekulationsgeschäfte. Der Klage des Bankiers wurde entgegengehalten, die Notlage der Firma sei insofern ausgenützt worden, als diese die Kontokorrente während zehn Jahre nicht anerkannt haben würde, wenn sie in der Lage gewesen wäre, den Saldo zu bezahlen. — Der Fall wurde einer Vereinigung von Bankfirmen vorgelegt, die beschloß, mit der Firma jede Geschäftsverbindung abzubrechen und auch keine Wechsel derselben zu diskontieren. Das Ergebnis war glatte Bezahlung des Saldos! —

Ferner wird aus Süddeutschland berichtet, daß bei dem Arrangement einer notleidenden Firma die Bankiers der Börsenplätze 15 Prozent weniger als die übrigen Gläubiger erhielten und hiergegen nicht ankämpfen konnten, da der Ausgang eines etwa eingeleiteten Prozeßverfahrens für sie bei der bekannten Rechtsprechung des Reichsgerichts sehr zweifelhaft gewesen wäre.

In manchen Fällen konnte eine „gütliche" Einigung erzielt werden. So hatte z. B. ein Hausbesitzer einer schlesischen Stadt bei mehrfachen Käufen und Verkäufen seit Juni 1899 ein Debetsaldo von 9800 Mk. Derselbe lehnte die Zahlung ab und verlangte die deponierten Papiere und die geleisteten Zahlungen im Werte von 5000 Mk. wieder zurück, weil er für diese Handlungsweise den Schutz des Gesetzes in Anspruch nehme! Nach Lage der Rechtsprechung war auf einen Erfolg beim Einklagen des Debetsaldos nicht zu rechnen. Es fand hierauf eine Einigung statt, nach welcher die Firma dem Hausbesitzer noch 3200 Mk. herauszuzahlen hatte. — Ein Haus schuldete einer Hamburger Firma für Kaffeegeschäfte etwa 7000 Mk. Hierauf wurde der Differenzeinwand erhoben. Weil nach den reichsgerichtlichen Urteilen kein Zweifel bestehen konnte, wie der Prozeß ausfallen würde, wurde eine Einigung angestrebt, nach welcher die Hamburger Firma sich mit der Zahlung der halben Schuld zufrieden gab. — Über ähnliche Vergleiche liegen viele Berichte vor, wie auch über Verzichtleistungen von Bankiers bei der Aussichtslosigkeit der Klageerhebung.

In welcher minutiösen Weise man den Registereinwand ausnutzt, zeigt folgender Fall, der bei einer großen Berliner Bank vorgekommen ist. Gewisse Effekten (Mexikaner und Spanier) waren infolge Auftrages per Kassa gekauft und per Ultimo mit Gewinn verkauft worden. Es wurde vom Auftraggeber der Registereinwand für die Ultimoverkäufe erhoben, dagegen wurden die Kassaverkäufe unangefochten gelassen. Kläger hielt sich für berechtigt, die Kursdifferenz zwischen dem bereits hohen Gewinn bringenden Ultimoverkaufe und dem Tage der Klagezustellung zu verlangen, bis zu welchem Tage der Kurs um das Doppelte gestiegen war.

Ganz besonders bedauerlich sind auch jene Fälle, in denen der Kommittent mit den Mitteln des Kommissionärs gespielt, wobei diesem nur der geringe Courtageverdienst zugeflossen ist, dann die Gewinne abgehoben hat und nun bei sinkenden Kursen sich zu zahlen verweigert und den Differenz- bezw. Registereinwand erhebt. Es hat sich bereits mehrfach gezeigt, daß unter solchen Umständen die Bankfirma, welche die Kommissionen ausgeführt hatte, ihre eigenen Verbindlichkeiten nicht zu erfüllen vermochte und sich genötigt sah, ihre Zahlungen einzustellen.

Vorstehende Beispiele, welche zumeist einer Sammlung des Zentralverbandes des deutschen Bank- und Bankiersgewerbes entnommen sind, die dieser für den Börsenausschuß unternommen hat, können als typische Fälle angesehen werden. Sie mögen genügen, um die jeden Grundsatz von Treu und Glauben über den Haufen werfende Wirkung der Börsengesetzgebung und die aus ihr folgende Rechtsprechung zu illustrieren. Da nun die Register- und Differenzeinwände für eine Reihe von Jahren nach rückwärts erhoben werden können, so stehen die Bilanzen der in Frage kommenden Banken und Bankiers keineswegs fest, weil sie durch einen solchen Einwand, der wie ein Komet plötzlich aus dem fernen Himmelsraume auftaucht, gänzlich über den Haufen geworfen werden. Die vorgeführten Beispiele dürfen als ausreichend betrachtet werden, weil durch diese für jeden mit wirtschaftlichen Fragen betrauten Beobachter die Situation in völlig ausreichender Weise beleuchtet wird.

Die Unsicherheit, welche durch diese Erscheinungen in Verbindung mit der absteigenden Kursbewegung, die eine Folge der gesamten wirtschaftlichen Depression zu Anfang des zwanzigsten Jahrhunderts war, sich an allen Orten gezeigt hat, ist eine gewaltige. Sie hat erst in der rückläufigen wirtschaftlichen Bewegung recht ans Licht treten können, weil naturgemäß Register- oder Differenzeinwände nur dann erhoben werden, wenn Verluste sich ereignen. Bei dem Blühen von Industrie, Handel und Gewerbe, wodurch immer höhere Dividenden in Aussicht standen, die das Publikum zu weiteren Engagements antrieben und folglich ein sprunghaftes Emporschnellen der Kurse ermöglichten, dachte niemand

an die fraglichen Einwände. Die Folge der durch sie hervorgerufenen Unsicherheit ist nun eine starke Abnahme des Verkehrs an der Börse überhaupt, die jedoch nicht erst seit den Tagen der sinkenden Konjunktur eingetreten ist, sondern, wie ziffernmäßig nachgewiesen werden kann, seit dem Inkrafttreten des Börsengesetzes. Da die Börsenterminggeschäfte erheblich eingeschränkt worden sind, indem sie nur in Anteilen von Erwerbsgesellschaften bei einem Kapitale von 20 Millionen Mk. mit Ausschluß von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen stattfinden können und zu ihrer Einklagbarkeit die Eintragung ins Börsenregister seitens beider Parteien erfordern, da ferner auch unter diesem Umstande noch die Möglichkeit des Differenzeinwandes gemäß § 764 B.G.B. bestehen bleibt, da weiter der Börsenterminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen untersagt ist und in ihnen nur handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit ausgeführt werden dürfen, diese Geschäfte aber durchweg die Gefahr laufen, durch die Rechtsprechung zu Börsenterminggeschäften mit der Folge der zivilrechtlichen Nichtigkeit gestempelt zu werden: so konnte es nicht ausbleiben, daß der früher so lebhafte Börsenverkehr auf ein Minimum zusammenschrumpfen mußte, wodurch wiederum die volkswirtschaftliche Bedeutung der Börse, weil das Kapital sich von ihr in wesentlichem Umfange zurückzog, außerordentlich verringert worden ist. Die Machtstellung, welche sie früher gegenüber den auswärtigen Börsen besaß, hat sich, wie nicht genug betont werden kann, vermindert.

Während sie früher neben den großen Börsen zu London, Paris, New York, Chicago als gleichwertig dastand, und es sogar den Anschein hatte, als würde sie sich zur tonangebenden Börse entwickeln und dominierend werden, ist sie jetzt durch die einengende Gesetzgebung wesentlich zurückgedrängt und hat ihre Bedeutung als Weltbörse verloren zu Nutz und Frommen der genannten auswärtigen Börsen, denen damit ein unliebsamer Wettbewerb genommen wurde. Selbst wenn die Schranken gefallen sind, wird es vieler Jahre bedürfen, ehe sie ihre Gleichberechtigung — wenn überhaupt möglich — wieder erlangt.

Wie weit hiervon die wirtschaftliche Entwickelung des Deutschen Reichs in Mitleidenschaft gezogen worden ist, kann nicht im einzelnen nachgewiesen werden. Auch darüber fehlen die genauen Ausweise, wie sehr das Geschäft durch die Knebelung des Börsenverkehrs in das Ausland getrieben worden ist. Die verschiedenen nach dieser Richtung gehenden Momente, welche hierfür beigebracht worden sind und welche wir hier kurz berühren müssen, geben für den Volkswirt genugsam zu denken; denn sie beweisen, daß eine Stärkung der ausländischen Börsen auf Kosten des deutschen Börsenverkehrs in nicht zu unterschätzender Weise stattgefunden hat. So haben namentlich die Londoner, New

Yorker und Pariser Börse einen Aufschwung erfahren, indem deutsche Auftraggeber, infolge der Schwierigkeiten und Kosten im Inlande, ihre Aufträge diesen Börsen zugewendet haben. Den Beweis hierfür bilden die sogen. Remissiers, die Vertreter auswärtiger Firmen an deutschen Börsen, die lediglich Aufträge für ihre Firmen sammeln und somit den Verkehr mit den auswärtigen Börsen erheblich erleichtern und den heimischen Börsen entziehen. In Berlin werden bereits 73, in Frankfurt mehr als 30 Remissiers gezählt. Der Geschäftsverkehr, den diese mit dem Auslande herbeiführen, mag aus folgender Angabe der Frankfurter Börse erhellen. 2 von den 31 Remissiers daselbst vermittelten während der ersten 6 Monate 1901 einen Geschäftsverkehr mit Paris und London in Höhe von 59 Millionen Mk. Der Verkehr der übrigen ist nicht festgestellt worden, doch beträgt deren Vermittelung in Geschäften mit deutschem Kapital das Vielfache der genannten Summe. Für Berlin ist der Verkehr viel erheblicher, indessen liegen Zahlenangaben nicht vor. Auch dürften solche schwerlich zu erbringen sein, da sich die Remissiers nicht in ihre Karten gucken lassen. Die von auswärtigen Firmen den deutschen Börsen früher in reichem Maße zufließenden Aufträge sind infolge der gleichen Umstände mehr und mehr zusammengeschrumpft. Um dieses durch ein beweiskräftiges Beispiel zu belegen, das wohl eine Anzweifelung von keiner Seite erfahren wird, muß an die ungeheure Spekulation des deutschen Publikums in Goldshares und sonstigen ähnlichen Papieren erinnert werden, die an auswärtigen Börsen auf Termine gehandelt wurden. An ihnen sind während des südafrikanischen Krieges Unsummen verloren gegangen zum Schaden unserer wirtschaftlichen Kräftigung und zum Nutzen des Auslandes, das sich seiner gewaltigen Menge derartiger Titres zu hohem Kursstande entledigen konnte, und sie später, nachdem sie stark geworfen, mit bedeutendem Vorteil wieder zu erstehen in der Lage war. Dazu befinden sich noch erhebliche Mengen dieser entwerteten Papiere in deutschen Händen. Bei größerer Freiheit des Börsenverkehrs in Deutschland würde eine solche erschreckende Bevorzugung zweifelhafter ausländischer Werte niemals stattgefunden haben. Das Börsengesetz hat daher den großen negativen Erfolg gehabt, das Geschäft in guten deutschen Papieren tunlichst zu unterbinden, das Kapital von der Börse fortzutreiben und es nach dem Auslande zu verweisen. Es hat demnach den Abschluß von Termingeschäften im Inlande erschwert, aber die Spielwut des Publikums nicht unterbunden, indem es dieses den ausländischen Banken und Bankiers zugetrieben hat, wobei sich die wildeste Leidenschaft zu entfesseln vermochte. Die tiefen Wunden, welche hierdurch dem Volksvermögen geschlagen worden sind, müssen durchweg auf Konto der Wirkungen des Börsengesetzes gestellt werden. Denn das Publikum

wurde, wie wir nochmals betonen, durch das Börsengesetz und seine Folgen davon abgehalten, Spekulationsgeschäfte in guten deutschen Werten, namentlich Bergwerks- und Industriepapieren zu machen. Es warf sich auf ausländische Papiere, wobei die Goldminenshares besonders bevorzugt wurden. Anstatt nun hoch im Kurse stehende solidere Werte wie Goldfields, East Rand, Randmines u. s. w. zu kaufen, warf es sich auf minderwertige Gruben, weil der Bankier infolge der Möglichkeit des Regiſter- und Differenzeinwandes bei Verlusten nicht in der Lage war, Vorschuß zu geben und schlechtere Werte unter Aufwendung geringerer Mittel zu erlangen waren. Auf diese Weise sind Millionen und aber Millionen deutschen Kapitals ins Ausland gewandert, den fremden Börsen zugetrieben und bei den wechselnden Zeitläuften der südafrikanischen Wirren verloren worden, was nicht in gleichem Maße geschehen sein würde, wenn an deutschen Börsen ein regelrechter Börsenterminhandel in Bergwerks- und Industriewerten bestanden hätte.

Im Anschlusse hieran mag noch eine Angabe der Deutschen Bank mitgeteilt werden, die darzutun geeignet ist, wie sehr das Spekulationsgeschäft nach ausländischen Börsen gedrängt worden ist. Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte derselben betrugen im Jahre 1899, zu welcher Zeit diese Statistik begonnen, 72 % im Inlande und 28 % im Auslande, 1900 56 % im Inlande und 44 % im Auslande, 1901 (bis August) 52 im Inlande und 48 im Auslande. Die starke Steigerung des Auslandsverkehrs ist daher unverkennbar. Dagegen haben der Arbitrageverkehr und die Ordres vom Auslande in Berlin erheblich abgenommen. Für Arbitragegeschäfte vom Auslande auf das Inland und umgekehrt findet bekanntlich nach dem Tarife des Reichsstempelabgabengesetzes vom 27. April 1894 unter gewissen Umständen eine Rückvergütung von $^1/_{20}$ vom Tausend statt. Nach dem Reichsstempelgesetze vom 14. Juni 1900 beträgt für gewisse Papiere die Rückvergütung $^1/_{20}$, für andere $^1/_{10}$ vom Tausend. Da hier Auslandsaufträge für Berlin in Frage kamen, so erhellt aus nachstehender Tabelle der Deutschen Bank der ungeheure Rückgang des einschlägigen Verkehrs.

Jahr	Stempelrückvergütung der Deutschen Bank	Gesamtumsatz im Arbitrageverkehr
	Mk.	Mk.
1895	20 215	404 300 000
1896	12 358	247 100 000
1897	7 260	155 200 000
1898	5 977	119 400 000
1899	4 760	95 200 000
1900	4 715	94 300 000

Die Gesamtrückvergütungen auf Arbitragegeschäfte betrugen im Deutschen Reiche im Etatsjahre 1895/96, demnach vor dem Bestehen des Börsengesetzes, 126 918,45 Mk., sie sanken bereits im Etatsjahre 1896/97 auf 64 670,60 Mk., 1897/98 auf 51 517,55 Mk., 1898/99 52 180,85 Mk., 1899/1900 41 463,40 Mk., 1900/01, nachdem die Erhöhung mit dem 1. Juli 1900 in Kraft getreten war, auf 44 264,38 Mk. und 1901/02 50 085 Mk. Im Steuerjahre 1902/03 haben die Rückvergütungen 54 977 Mk. betragen. Der Verkehr ist daher um 57 % seines früheren Umfanges ohne Anrechnung der inzwischen eingetretenen Stempelerhöhung gefallen[1]).

Die Einschränkung der Geschäftsumsätze an deutschen Börsen mögen folgende Angaben dartun. Bei einer Berliner Maklerbank betrugen die Courtageeinahmen im Jahre 1895 890 464 Mk., wobei 481 639 Mk. an Schlußscheinstempel entrichtet wurden. Im ersten Jahre der Wirkung des Börsengesetzes (1897) sanken die Courtageeinnahmen auf 497 401 Mk. bei einer Schlußscheinstempelausgabe von 283 583 Mk. Im Jahre 1900 wurden an Courtage vereinnahmt 509 993 Mk., an Schlußscheinstempel verausgabt 467 080 Mk. Der Rückgang des Verkehrs, der sich als ein dauernder erweist, hat demnach 42,72 Prozent betragen, wobei die Reichsfinanzen nicht unwesentliche Ausfälle von Stempelsteuergefällen erlitten haben. — Bei einer anderen Maklerbank zu Berlin betrug die Bruttoprovision im Jahre 1896 584 179 Mk., der Bruttoverbrauch an Schlußscheinstempel 427 744 Mk., im Jahre 1897 beliefen sich die Einnahmen auf 308 373 Mk., die Stempelausgaben auf 64 553 Mk., im Jahre 1900 stellten sich die beiden Beträge auf 304 044 Mk. und 355 722 Mk. Der Rückgang betrug sonach 48 Prozent. — Das gleiche wird durch folgende Tatsachen erhärtet. Im Jahre 1896 hatte der Liquidationsverein zu Berlin, eine Vereinigung aller namhafteren Banken und Bankiers, 444 Mitglieder. Er hat in den folgenden fünf Jahren 139 Mitglieder verloren und nur 37 gewonnen, so daß als Bestand nur 342 Mitglieder verblieben. Der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, dem fast alle an der Produktenbörse verkehrenden Firmen als Mitglieder angehören, hat während des Bestehens des Börsengesetzes fast ein Viertel aller seiner Mitglieder eingebüßt. — An der Börse zu Frankfurt a. M. waren 1896 80 vereidigte Makler tätig. Im Jahre 1900 waren nur noch 65 im Amte. Die gesamte Courtage betrug daselbst bei 43 Maklern, das Jahr 1895 zu 100 gerechnet, 1896 76 %, 1897 69 %, 1898 73 %, 1899 75 %, 1900 64 %.

Daß die Spekulation trotz der Einschränkung des Börsentermin-

---

[1]) Beilage zu Nr. 17 des Ministerialblattes der Handels- und Gewerbeverwaltung vom 2. Oktober 1901, S. 257 ff. Zentralblatt für das Deutsche Reich Nr. 24 vom 31. Mai 1901, S. 179. Desgl. Nr. 24 vom 5. Juni 1903. S. 176.

handels an deutschen Börsen nicht beseitigt werden kann, geht aus folgenden verläßlichen Zahlenangaben hervor, die beweisen, wie sehr das Publikum an Stelle des Terminverkehrs den Kassaverkehr in Anspruch genommen hat, wobei insbesondere an die sogenannten verbotenen Papiere gedacht werden muß. Hierbei zeigt sich auch, daß, während früher in wenigen Papieren gewaltige Umsätze bewirkt wurden, nunmehr geringere Umsätze in einer großen Menge von Papieren stattfinden, wodurch in ganz anderer Weise auf den Geldmarkt und den Kursstand dieser Papiere eingewirkt werden muß, als es früher statthatte. Das Inkasso des Berliner Kassenvereins betrug in Prozenten im Jahre 1895 an den Ultimotagen 45 %, an den übrigen Tagen 55 %, 1897 desgl. 33 % und 67 %; 1900 desgl. 28 % und 72 %. Der Ultimoverkehr hat demnach um 17 % abgenommen, d. h. nicht ganz um ein Drittel des gesamten Geschäftsverkehrs zu Gunsten der Spekulation im Kassaverkehre. Bei der Deutschen Bank betrugen die Gesamtausführungen nach der Zahl der Geschäfte im Jahre 1895 88 % Kassageschäfte und 12 % Zeitgeschäfte, im Jahre 1896 91 % Kassageschäfte und 9 % Zeitgeschäfte, im Jahre 1897 92,5 % Kassageschäfte und 7,5 % Zeitgeschäfte, im Jahre 1898 93,5 % Kassageschäfte und 6,5 % Zeitgeschäfte, im Jahre 1899 95 % Kassageschäfte und 5 % Zeitgeschäfte und im Jahre 1900 97,5 % Kassageschäfte und 2,5 % Zeitgeschäfte. Setzt man das Jahr 1895 als 100 ein, so betrug die Entwickelung der Zeit- und Kassageschäfte bei der Deutschen Bank 1897 107,5 % für Kassa- und 62 % für Zeitgeschäfte, 1900 151 % für Kassa- und 29 % für Zeitgeschäfte. Obwohl hierunter auch die erlaubten Börsentermingeschäfte mit einbegriffen sind, so geht doch aus diesen Ziffern mit Deutlichkeit hervor, daß das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit an der Börse wie auch außerhalb derselben einen nennenswerten Umfang nicht hat gewinnen können, und es sonach auch vor den erörterten Entscheidungen des Reichsgerichts einen Ersatz für den börsenmäßigen Terminhandel nicht gebildet hat, wie man in jenem Erkenntnisse unterstellt.

Was nun die Verdrängung der Spekulation vom Terminmarkte zum Kassamarkte anbetrifft, wie sie in der zweiten Hälfte der 1890er Jahre bei dem gewaltigen wirtschaftlichen Aufschwunge in so lebhaftem Maße stattgefunden hat, so ist hervorzuheben, daß hierdurch eine starke Inanspruchnahme des Geldmarkts Platz greifen mußte. Das Publikum brachte seine festverzinslichen erstklassigen Staats-, Kommunal- und sonstigen Anleihen auf den Markt, wodurch die Kurse dieser Papiere bedeutend geworfen wurden — verloren doch Preußische Konsols, Reichsanleihe und Sächsische Rente u. s. w. bis zu 15 % ihres vorherigen Kursstandes —, und es wandte sich mit aller Kraft den Industriewerten zu, um mit an den Gewinnen, welche die Industrie bei ihrer damaligen

glänzenden Lage zu erzielen vermochte, zu partizipieren[1]). Wenn auch der Geldmarkt sich dem hierdurch hervorgerufenen bedeutenden Kassaverkehre gewachsen zeigte, so konnte es doch nicht ausbleiben, daß eine erhebliche Diskontoerhöhung sich einstellte. Der Leihpreis des Geldes mußte bei der starken Nachfrage naturgemäß steigen, wodurch sich auch die ungewöhnlichen Erhöhungen der Diskontosätze der Reichsbank, die ja zeitweise bis zu 7 % betrugen, erklären. Unter den außerordentlich gesteigerten Zinssätzen hatten wiederum Industrie, Handel und Gewerbe nicht zum mindesten zu leiden, und es wurde die Rentabilität der genannten Erwerbskategorien hierdurch erheblich beschnitten. Das wirtschaftliche Gesamtleben war daher schon einem gewissen Erlahmungsprozesse ausgesetzt. Als nun die ökonomische Entwickelung in der Mitte des 1900er Jahres anfing sich zurückzustauen, die Aufträge in den meisten Produktionsstätten nicht mehr in früherer Menge einliefen, der Absatz im Inlande mehr und mehr zu stocken begann und nur der Auslandsverkehr sich noch in gleicher Höhe als seither erhielt, hier und dort bereits Beschäftigungslosigkeit eintrat und Arbeitsreduktionen sowie Arbeiterentlassungen in größerem oder geringerem Grade eintreten mußten: da schwand die Hoffnung auf reichen Gewinn bei den Besitzern von Bergwerks- und Industriepapieren, und schnell wurden die Titres auf den Markt geworfen, um dafür festverzinsliche Papiere einzutauschen und aus den eingegangenen Engagements mit möglichst geringem Verluste zu kommen. Es stellte sich deshalb wieder ein Steigen der Kurse der Staatspapiere und der sonstigen einen festen Zins tragenden Effekten ein, während die Industriewerte in unverhältnismäßiger Weise geworfen wurden. Es war dies nur zu natürlich, da mangels eines Terminmarktes und angesichts der unzweideutig sinkenden Geschäftslage eine Aufnahme der Papiere nur schwierig zu bewirken war und unter Umständen bereits eine geringe Anzahl von Stücken, die zum Verkaufe angeboten wurden, den Kurs erheblich zu beeinflussen in der Lage war. Die ungeheuren Verluste, welche das Publikum in den letzten Jahren bei dem rapiden Sinken der Kurse erlitten hat, sind zum wesentlichen Teile dem Verbote des § 50 B.G. zuzuschreiben. Denn wenn ein Terminmarkt in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen bestanden hätte, würden einerseits die ungewöhnlichen Kurssteigerungen, andererseits die starken Kursstürze, wie wir sie in den letztverflossenen Jahren erlebt haben, nicht in gleicher Weise eingetreten sein. Da nun das Publikum nur à la hausse am Kassamarkte spekulierte, während durch das Fehlen des Terminmarktes eine regelrechte Baissepartei ausgeschaltet war, so mußte sich zuvor unfraglich eine nicht gerechtfertigte

[1]) Neumann's Bilanztabellen, Berlin 1901.

Preistreiberei entwickeln, und hernach ein unaufhaltsamer Preissturz vollziehen, weil es keine Baissiers gab, welche durch Blankoabgaben genötigt waren, sich einzudecken, wodurch bei starken Umsätzen am Terminmarkte der Kurssturz wesentlich aufgehalten worden wäre. Die Preise hätten sich daher mehr ausgeglichen und würden sich fortgesetzt stärker dem inneren Werte der Papiere angepaßt haben. Wenn nun aber früher behauptet worden ist, der Terminhandel rufe ungewöhnliche Preisbewegungen auf dem Markte hervor, die der wirklichen Sachlage nicht entsprächen, so kann auf Grund der Erfahrungen der letzten Jahre mit Recht behauptet werden, daß das Gegenteil der Fall ist, daß ein geregelter Terminhandel preisausgleichend wirkt und das große Publikum vor den Gefahren, wie sie in der letzten Vergangenheit anläßlich der soeben überstandenen Handelsstockung gezeitigt worden sind, in eminenter Weise zu bewahren geeignet ist. Haben doch frühere Spekulationspapiere, wie Dortmunder Union, einen Kurssturz von 61,30 %, Harpener Bergbau 87,20 %, Hibernia 75,40 % im Jahre 1900 erfahren, ohne daß dem weiteren Sinken hierdurch Einhalt geboten wurde. Dabei ist zu bedenken, daß eine eigentliche Handelskrise überhaupt nicht bestanden hat. Bei einer solchen würden sich die geschilderten Übelstände noch vervielfältigt haben. Das Terminhandelsverbot in § 50 B.G. hat trotzdem schon sehr viele wirtschaftliche Leichen auf dem Gewissen, und das Volksvermögen in nicht zu übersehender Weise geschädigt.

Dazu hat sich noch ein anderer Nachteil bei dem Abdrängen des Publikums vom Terminmarkte zum Kassamarkte gezeigt. Durch die vermehrten Ansprüche an den Geldmarkt und die Erhöhung des Diskonts wurde es im wirtschaftlichen Leben den kleinen Industriellen und Handeltreibenden außerordentlich erschwert, sich konkurrenzfähig zu erhalten und sich neben den größeren Unternehmungen emporzuarbeiten. Die wirtschaftliche Tendenz der Diskonterhöhung liegt unter anderem darin, eine Kumulierung der Geschäfte zu befördern und die Lage der kleinen Unternehmungen mehr, als es ohnehin schon geschehen, zu verschlechtern. Im Bankgeschäfte hat sich solches in überraschender Weise gezeigt, indem die großen, den Verkehr beherrschenden Institute fortgesetzt zu Kapitalaufnahmen schreiten konnten, während die kleineren Bankiers bei dem sich steigernden Kassaverkehre nicht in der Lage waren, ihre früheren Umsätze aufrecht zu erhalten. Woher sollten sie auch die Kapitalien hernehmen, um sich am Großkassageschäfte wirksam beteiligen zu können? Außerdem wurden sie durch die größeren Institute, die durch Schaffung zahlreicher Wechselstuben ihre Einrichtungen dem Publikum bequem zugänglich machten, mehr und mehr verdrängt: eine volkswirtschaftlich recht traurige Tatsache, weil die Gesamtheit an dem Fortbestande der soliden mittleren und kleinen Unternehmungen ein erhebliches Interesse

besitzt und es beim Wegfalle derselben auch geeigneten Persönlichkeiten unmöglich gemacht wird, sich emporzuarbeiten. Die Erschwerung der Existenz der kleineren Bankiers sowie ihre beginnende Ausschaltung aus dem wirtschaftlichen Verkehre ist eine Tatsache, die allgemein anerkannt und nicht aus der Welt zu schaffen ist, wie die vielen Klagen, die in die Öffentlichkeit gedrungen sind, sowie die Konkurse, Liquidationen u. s. w., beweisen. Zu dieser Wirkung hat das Börsenregister wesentlich beigetragen; denn da das Publikum sich nicht eintragen ließ und geradezu von der Eintragung verscheucht werden sollte, hingen die meisten Kommissionsgeschäfte der kleineren und mittleren Bankiers, die das Publikum ihnen übermittelte, in der Luft; denn die Zeitgeschäfte, die an der Börse zum Austrage gelangten, konnten nicht eingeklagt werden. Diese in Kassageschäfte umzuwandeln, war nicht möglich, dazu fehlte sowohl dem Publikum als auch dem Kommissionär das Kapital, und von jenem solches in vermehrtem Maße zu verlangen, war mit dem Abbruche der Geschäftsbeziehungen gleichbedeutend. Dazu hatte der Wettbewerb für ein Herabdrücken der Spesensätze gesorgt, weshalb eine erhebliche Beteiligung des Publikums am Börsenverkehre nur einen angemessenen Verdienst übrig ließ. Die kleineren Bankiers gingen daher durch das Börsengesetz ihres Einkommens verlustig, weshalb für sie schwere Zeiten hereinbrechen mußten.

Das Übergewicht, welches die großen Banken besitzen, tritt um so lebhafter hervor, wenn man ihre Kapitalvermehrungen ins Auge faßt. Es mögen daher folgende Angaben hier eine Stelle finden. (S. Tab. S. 43.)

Mit nebenstehender Liste, in welcher die Hypothekenbanken unberücksichtigt gelassen, sind die Erhöhungen keineswegs zum Abschlusse gekommen, aber sie mag genügen, um einen Begriff von der rapiden Zunahme des Kapitals bei diesen Banken zu geben[1]). Bei den 37 aufgeführten Instituten, welche zusammen ein Grundkapital von 1 682 252 900 Mk. besitzen, hat die Kapitalvermehrung in etwas über sechs Jahren 670 919 100 Mk., das sind 66 %, betragen: kein Wunder, wenn der kleinere Bankier einem solchen Wettlaufe nicht zu folgen vermochte. Auch nach dieser Richtung zeigt sich im Gefolge des Börsengesetzes eine unliebsame Erscheinung, Ausmerzung der Kleinen, Begünstigung der Großen, die mit dem wahren Staatswohle nicht vereinbar ist. Eine hierauf zielende Bewegung ist nicht nur im volkswirtschaftlichen, sondern auch im sozialen Interesse mit vollem Ernste zu bekämpfen, was durch eine gründliche Reform des Börsengesetzes an Haupt und Gliedern geschehen würde.

Während nun einerseits das Publikum vermittelst des Kassahandels

---

[1]) Vergl. auch Saling's Börsenpapiere, II. Teil. Berlin 1903.

Firma	Grundkapital im Jahre 1896 in Mk.	Grundkapital im Jahre 1903 in Mk.	Erhöhung seit Bestehen des Börsengesetzes
Reichsbank	120 Mill.	180 Mill.	60 Mill.
Deutsche Bank	100 „	160 „	60 „
Diskontogesellschaft	115 „	150 „	35 „
Bank für Handel und Industrie	80 „	132 „	52 „
Dresdener Bank	85 „	130 „	45 „
A. Schaaffhausenscher Bankverein	60 „	100 „	40 „
Berliner Handelsgesellschaft	80 „	90 „	10 „
Allgem. Deutsche Kreditanstalt zu Leipzig	42 „	75 „	33 „
Nationalbank für Deutschland	45 „	60 „	15 „
Bergisch-Märkische Bank	30 „	54 250 000	24 250 000
Kommerz- und Diskontobank	30 „	50 Mill.	20 Mill.
Pfälzische Bank	20 „	50 „	30 „
Mitteldeutsche Kreditbank	30 „	45 „	15 „
Berliner Bank	7 500 000	42 „	34 500 000
Barmer Bankverein, Hinsberg, Fischer & Co.	4 090 800	36 001 800	31 911 000
Essener Kreditanstalt	15 Mill.	36 Mill.	21 Mill.
Rheinische Diskontogesellschaft	15 „	35 „	20 „
Deutsche Genossenschaftsbank, Soergel, Parisius & Co.	28 „	30 „	2 „
Hannoversche Bank	12 „	22 500 000	10 500 000
Niederrheinische Kreditanstalt Kom. a. Aktien Peters & Co.	6 „	21 Mill.	15 Mill.
Oberrheinische Bank	7 „	20 „	13 „
Dresdener Bankverein	8 „	18 „	10 „
Deutsche Nationalbank, Bremen	11 250 000	15 „	3 750 000
Duisburg-Ruhrorter Bank	3 Mill.	12 „	9 Mill.
Kölnische Wechsler- u. Kommissionsbank	6 „	12 „	6 „
Dortmunder Bankverein	5 993 000	10 001 100	4 008 100
Norddeutsche Kreditanstalt, Königsberg	5 Mill.	10 Mill.	5 Mill.
Ostdeutsche Bank, Aktiengesellschaft	7 500 000	10 „	2 500 000
Rheinische Bank	5 Mill.	10 „	5 Mill.
Westfälische Bank	6 „	10 „	4 „
Bank für Bergbau u. Industrie, Charlottenburg	—	10 „	10 „
Landbank	5 „	10 „	5 „
Osnabrücker Bank	3 „	8 „	5 „
Ostbank für Handel u. Gewerbe	3 „	8 „	5 „
Essener Bankverein	5 „	7 500 000	2 500 000
Hildesheimer Bank	3 „	7 Mill.	4 Mill.
Chemnitzer Bankverein	3 „	6 „	3 „

spekulierte, wodurch eine Menge der sonst verfügbaren Geldmittel festgelegt und eine wirtschaftlich wünschenswerte Ausnutzung derselben erschwert oder gar verhindert wurde, hat andererseits der Börsenterminhandel nur in Staatspapieren und Aktien der großen Banken stattfinden können, in denen, weil die Spekulation auf diese beschränkt war, nicht unerhebliche Umsätze bewirkt wurden und auch ferner vorkommen werden. Die Bankpapiere erschienen besonders begünstigt, weshalb die Banken auch leicht zu Kapitalerhöhungen schreiten konnten und diese glatte Aufnahme im Publikum fanden. Wenn nun auch in ruhigen Zeitläufen hieraus erhebliche Bedenken nicht abgeleitet werden können, so dürfte dieses im Falle einer Mobilmachung oder bei ernstlichen politischen und diplomatischen Verwickelungen doch der Fall sein; denn das Publikum wird sodann vielfach ohne Überlegung aus seinen Engagements herauszukommen versuchen und innerhalb kürzester Frist seine Papiere auf den Markt werfen, wodurch eine starke Baissetendenz erzeugt wird, die sich in höherem Grade zeigen muß, als es sonst durch die Verhältnisse gerechtfertigt erscheint. Die Folgen einer solchen Tatsache bestehen nicht zum mindesten darin, den Kredit des Staates zu gefährden. Die Anleihen, welche in derartigen Momenten erhoben werden, sind schwer unterzubringen, und die Finanzlage des Staates wird den Gläubigern in einem schlechteren Lichte erscheinen, als es die Sachlage bedingt. In gleicher Weise wird auch der Kredit der Banken in Mitleidenschaft gezogen, die seiner niemals nötiger bedürfen, als in den bezeichneten Zeitläufen. Wird dagegen für den Terminhandel eine breitere Basis geschaffen, kann er sich über eine große Anzahl von Papieren ausdehnen, so treten beide kurz angedeuteten Übelstände nicht in gleicher Schärfe auf, da die Krediterschütterung sich auf viele Objekte verteilt und die Preise der Staatspapiere und Bankaktien weniger tief geworfen werden. Daher muß es auch im Interesse des Staates liegen, das vom Bundesrate und den Staatsregierungen selbst nicht gewollte Verbot des Börsenterminhandels für Anteile von Bergwerken und Fabriken in sachgemäßer Weise einzuschränken oder, was am besten ist, gänzlich aufzuheben.

5. Wirkungen des Börsengesetzes auf die Produktenbörse.

Wie stark die Produktenbörsen gleich beim Inkrafttreten des Börsengesetzes in Mitleidenschaft gezogen wurden, ist bekannt. In Preußen war es nicht allein das Gesetz an und für sich, welches zur Auflösung fast sämtlicher bedeutender Getreide- und Produktenbörsen führte, sondern hauptsächlich die von dem damaligen Handelsminister Brefeld erlassenen Ausführungsbestimmungen, durch welche nach Ansicht der Börsenvorstände dem Kaufmannsstande Bedingungen zugemutet wurden, welche

sich mit der Ehre und dem Ansehen desselben nicht vertrugen[1]). Es wurde deshalb die Auflösung der Börsen offiziell oder tatsächlich herbeigeführt, und es bildeten sich „freie Vereinigungen", die unter Schaffung eines privaten Marktes sich bemühten, den früheren Börsenverkehr, wenn auch ohne seine bisherigen Formen und Gebräuche, tunlichst weiter fortzuführen, ohne an das Börsengesetz gebunden zu sein. Die Geschichte dieses Kampfes und die sich hieran knüpfenden Folgen sind so interessant und bieten eine so verlockende Aufgabe der Darstellung, daß es angezeigt erscheinen kann, eine eingehende Würdigung der ganzen ziemlich umfangreichen Materie vorzunehmen, zumal die bisher erschienenen Publikationen uns nicht ausreichend erscheinen und auch viele unrichtige Auffassungen enthalten. Für jetzt ist es aber nicht möglich, hierauf auch nur in einigen Umrissen einzugehen, da solches, wenn auch mit zur Aufgabe gehörend, doch zu weit abführen würde.

Nach Zerstörung der Getreidebörsen haben sich die „freien Vereinigungen" in mehreren Städten, so z. B. in Halle a. S., Magdeburg, Stettin u. s. w., bis auf den heutigen Tag erhalten und es sich angelegen sein lassen, auch ohne den amtlichen Titel einer Börse und ohne Kursfeststellungen den Verkehr in Getreide und Mühlenprodukten nach Kräften zu bewältigen und die Aufgaben des Handels in dieser Beziehung zu erfüllen. Die Vereinigung in Berlin jedoch, welche sich unter dem Namen des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler gebildet hatte, war mannigfachen Anfechtungen seitens der Staatsregierung ausgesetzt, weshalb sie ihre täglichen Versammlungen, in denen die Mitglieder ihre Handelsgeschäfte unter einander abwickelten, einstellte. Schließlich kam es zu jener bekannten Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts vom 26. November 1898, in welcher die höchste Instanz für Verwaltungsstreitsachen in Preußen sich bemühte, den Begriff „Börse", den das Gesetz nicht näher bestimmt hat, festzustellen. Hierdurch war weiter nichts gewonnen, als daß eine theoretische Erörterung zum vorläufigen Abschlusse gelangte. Die Produktenbörse blieb in Berlin nach wie vor verödet, und es war nicht möglich, die Händler wieder zum Einzuge in das verlassene Gebäude zu bewegen. Es hat jahrelanger Bemühungen der beteiligten Behörden bedurft, ehe hierin ein Wandel eingetreten ist. Als aber allmählich nicht bloß in den Kreisen der Regierungsorgane, sondern weit darüber hinaus die Erkenntnis durchdrang, daß die Börse im wirtschaftlichen Getriebe unserer Zeit nicht entbehrt werden kann, ihr tatsächlich eine große volkswirtschaftliche Bedeutung innewohnt, und man nicht ohne Schaden für den ganzen Organismus dieses Organ ausmerzen darf, da wurden die Bestrebungen,

[1]) Jahresbericht der Handelskammer zu Halle a. S. für 1896, S. XLII ff.

eine Einigung unter den widerstreitenden Parteien herbeizuführen und die Börse zu rehabilitieren, ernsthafter aufgenommen. Schließlich wurden die Bemühungen der Regierung, welche weiter unten näher betrachtet werden mögen, von Erfolg gekrönt, indem man einen einigermaßen erträglichen modus vivendi für beide Parteien, Börsenkaufleute und Agrarier, fand. Dem Namen nach besteht gegenwärtig in Berlin eine Produktenbörse, aber ihre frühere tonangebende Bedeutung hat sie nicht wieder zu erlangen vermocht. Ohne die ihr innewohnende heutige Bedeutung zu verkennen, ist sie nur noch ein Schattenbild ihres einstigen Glanzes und ihrer einstmals gegenüber ausländischen Börsen tonangebenden Machtstellung. Die Folgen des Börsengesetzes lassen sich unschwer als die bewirkenden Kräfte nachweisen, die solche Erscheinungen zeitigten. Allerdings kann den Männern, welche sich für die Wiederherstellung der Produktenbörse erfolgreich bemüht haben, das Verdienst nicht abgesprochen werden, daß sie mit vollem Ernste tätig gewesen sind, die entstandenen Schäden soweit auszulöschen, als es bei der fortdauernden, uneingeschränkten Geltung des Börsengesetzes möglich war. Aber eine Belebung des Verkehrs kann sich nicht recht einstellen, weil sich unter den obwaltenden Umständen das große Kapital von der Produktenbörse zurückgezogen hat, diese kräftige Blutwelle sie nicht mehr durchflutet, sie arm an Lebenskraft geworden ist. Der beklagenswerte Niedergang ist in erster Linie durch das Verbot des Börsenterminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten (§ 50 B.G.) und dessen Folgeerscheinungen hervorgerufen worden. Mit dem Wegfalle desselben sank die herrschende Stellung der Berliner Produktenbörse gegenüber vielen auswärtigen Börsen plötzlich herab, und der Händler, tief im Innern von Rußland, richtete, wie es bisher der Fall gewesen war, seine Blicke nicht mehr nach der Preisbildung auf dem Berliner Markte, sondern andere Plätze traten an die führende Stelle und wurden geradezu wie New York und Chicago preisbestimmend für den ganzen Weltmarkt. Der Welthandel in diesen Artikeln wickelte sich ohne das kräftige Eingreifen der Berliner Börse ab, und Berlin selbst wurde fast ganz auf den Stand eines größeren Lokalmarktes zurückgedrängt. — Diese Wirkung ist einigermaßen zutreffend in unserem verbündeten Nachbarstaate Österreich-Ungarn erkannt worden, weshalb es von außerordentlichem Interesse ist, die Beurteilung des Verbotes des börsenmäßigen Terminhandels durch das deutsche Börsengesetz in der „österreichischen Enquete über den börsenmäßigen Terminhandel mit landwirtschaftlichen Produkten", welche vom 11. Oktober bis 17. November 1900 in Wien stattgefunden hat, zu verfolgen. Besondere Bedeutung verdient diese Darlegung deshalb, weil sie von unbeteiligter dritter Seite erfolgt ist, bei welcher das Wohl-

ergehen Deutschlands oder Berlins nicht gerade in erster Linie stand[1]). Es wurde daselbst unter Hinweis auf die Ausführungen des preußischen Handelsministers Freiherrn v. Berlepsch ausgeführt, daß das absolute Verbot des Börsenterminhandels nicht nur dem Handel, sondern auch der Landwirtschaft den erheblichsten Schaden zufügen könne, was durch nachstehendes Beispiel dargetan wurde. Im Jahre 1897 habe Deutschland eine gute Ernte gehabt, dagegen wären in Rußland, Frankreich, Österreich-Ungarn und Italien teitweise Mißernten eingetreten. Ohne Börsenterminhandel sei Deutschland aber nicht imstande gewesen, die für es bestehende günstige Marktlage auszunutzen und habe sein Getreide zum Teile nach dem Auslande verkauft bei einer Preislage, die dem Weltmarktpreise nicht entsprochen habe, wobei noch, wie wir hinzufügen, billige Ausfuhrtarife, die lediglich zu Gunsten dieses Getreideexportes geschaffen wurden, fördernd eingegriffen haben. Da nun das Deutsche Reich aber seinen eigenen Bedarf an Getreide nicht zu decken vermag, hat es später große Mengen von Getreide, natürlich zu dem vollen Weltmarktpreise, wieder zur Einfuhr bringen müssen. In Norddeutschland befand sich in dieser Zeit der Tiefstand der Preise gegenüber dem Weltmarktpreise. Jener hat zu einem erheblichen Teile in der mangelnden Kenntnis der Weltlage für Getreide seitens der Produzenten seinen Grund gehabt. Eine derartige Situation, so berichtet man von sachverständiger Seite in Wien, sei unmöglich gewesen, wenn nicht durch das Verbot des Terminhandels die Arbitrage gehemmt worden wäre. In den Berichten der deutschen Handelskammern habe dieses seine Bestätigung gefunden, da fast alle einen beträchtlichen Rückgang des Getreideverkehrs festgestellt hätten[2]). In Mannheim haben die Landwirte in richtiger Erkenntnis der Sachlage die Einführung des börsenmäßigen Terminhandels geradezu gefordert, aber die Händler widersetzten sich dem[3]). Tatsache ist, daß in jener Zeit unter Beihilfe der

[1]) Stenographisches Protokoll über die Enquete, betreffend die Reform des börsenmäßigen Terminhandels mit landwirtschaftlichen Produkten. Wien 1901, Bd. 1, S. 229 ff., 368 ff., 482 ff. und 560.

[2]) Aussage des Experten Dr. Horovitz, ibid. S. 462 f. Derselbe Experte weist auch darauf hin, daß, angeeifert durch die deutsche Gesetzgebung, im englischen Parlamente und Unterhause der Antrag auf Verbot des Termingeschäfts in Cerealien gestellt werden sollte. Die englische Regierung hat den Antrag nicht unterstützt, sondern erklärt, es sei nicht bewiesen, daß der Rückgang der Cerealienpreise durch den Terminhandel veranlaßt sei. Die verläßlichsten Autoritäten seien darüber einig, daß die Preise auf den Spekulationsmärkten dem Gesetze des Angebots und der Nachfrage folgen, der Terminhandel die Preise nicht drücke, sondern vielmehr ausgleiche und ein Gegengewicht gegen Schwankungen biete.

[3]) Aussage des Experten Dr. Horovitz, ibid. Bd. 1, S. 464. Desgl. K. K. Ackerbauministerium, Das Getreide im Weltverkehr, III. Erläuternde Bemerkungen S. 114 f.

Königlichen Eisenbahnverwaltungen das Getreide zu ungenügenden Preisen nach dem Auslande abgeschoben wurde, während es später zur Brotversorgung des Volkes unter Aufwendung bedeutender Kosten und Zahlung des stark gestiegenen Weltmarktpreises wieder ins Land geschafft werden mußte: ein Beginnen, das jeder volkswirtschaftlichen Überlegung bar ist und dem deutschen Volke bedeutende Summen gekostet hat. Wenn in Deutschland ein geordneter Börsenverkehr und somit eine gesunde Preisbildung bestanden hätte, wäre diese Schädigung des Volkswohlstandes ohne weiteres vermieden worden. —

In der österreichischen Enquete war man ferner der Überzeugung, daß eine vollständige Unterdrückung des Terminhandels zudem nicht möglich sei; denn für jedes größere Geschäft seien Termindeckungen unbedingt erforderlich, wenn man nicht wagen wolle, in kurzer Zeit zu Grunde zu gehen. Diese Termindeckungen fänden nun nicht mehr auf dem Berliner Markte, sondern auf anderen Plätzen wie New York, Chicago, Paris, Wien, Budapest statt. Namentlich habe das amerikanische Termingeschäft in Berlin einen starken Aufschwung genommen. Die Summen für Provisionen, welche hierfür gezahlt würden, wandern ins Ausland, zum Nachteile der wirtschaftlichen Bedeutung Berlins. Außerdem habe Berlin als Effektivhandelsplatz für Getreide erheblich verloren; denn mit dem Wegfalle des Termingeschäftes ständen sich in Berlin nicht mehr Käufer und Verkäufer der ganzen Welt gegenüber. Daher fände auch eine Konzentration der Ware in Berlin nicht mehr statt. Diese dränge sich naturgemäß dort zusammen, woselbst ein lebhafter Verkehr auf dem Terminmarkte bestände, wie auch umgekehrt ein Terminhandel sich erst da entwickeln könne, woselbst ein starker Verkehr in effektiver Ware vorhanden sei. Mit dem Verbote dezentralisiere sich der Verkehr, und er wende sich nach auswärtigen Plätzen wie Rotterdam, Antwerpen, London, Liverpool und Amerika. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft habe in Deutschland nur einen kleinen Umfang annehmen können, weil man sich bei jedem Geschäfte den Kontrahenten auf den Register- oder Differenzeinwand ansehen müsse[1]). Viele kleinere Personen hätten sich infolgedessen von der Börse zurückziehen müssen. Dabei könnten trotzdem Fälle vorkommen, daß sich einige große Firmen wohl befunden hätten, da sie ohne Notierung und bei mangelndem Termingeschäfte erhebliche Zwischenhändlergewinne gemacht hätten[2]). Für die ganze Welt lasse sich jedoch ein Terminhandelsverbot nicht durchführen, ebensowenig wie man Eisenbahnen, Telephon oder Telegraph

[1]) Aussage des Experten Schwitzer, der sich selbst als einen genauen Kenner der Berliner Verhältnisse bezeichnet, ibid. Bd. 1, S. 230 ff., desgl. des Experten Dr. v. Weiß, Bd. 1, S. 232 ff.

[2]) Aussage des Experten Dr. v. Weiß a. a. O., Bd. 1, S. 232.

wieder abschaffen könne. Jede Schiffsladung, für welche eine Deckung im Terminmarkte auf der Berliner Börse nicht gefunden werde, decke sich eben anderswo. Der Staat oder die Stadt werde allein geschädigt, woselbst das Experiment durchgeführt würde[1]).

Soweit die Enquete des österreichischen Ackerbauministeriums. Trotzdem haben sich auch in unserem Nachbarstaate recht laute Stimmen bemerkbar gemacht, die auf eine Abschaffung des Börsenterminhandels für Getreide an der Wiener Börse hindrängten, und man hat sich durch die in Berlin gemachten Erfahrungen keines besseren belehren lassen und nicht auf ein so gewagtes Experiment am eigenen Leibe verzichtet. Seitens der Volksvertretung hat man der Regierung gesetzliche Handhaben gegeben, um jede Art von Termingeschäften an der Wiener Börse unterdrücken zu können. Aber diese hat sich bisher immer noch zum Ärger der Überagrarier in Deutschland gehütet, in einer zu scharfen Weise vorzugehen, damit nicht der Geschäftsverkehr in Wien völlig lahm gelegt werde. In der Enquete wurde es klar ausgesprochen, man gefährde die wirtschaftliche Entwickelung Österreichs diesseits der Enns und vertreibe den Getreidehandel von Wien nach Budapest, wenn in dieser Stadt nicht gleichfalls ein Verbot des börsenmäßigen Terminhandels in Getreide zur Durchführung gelange[2]). Hierin mag auch der Grund der zaudernden Stellungnahme der österreichischen Staatsregierung gefunden werden.

In Berlin und den übrigen deutschen Börsenstädten besteht das Verbot des Terminhandels in unveränderter Weise fort. Durch die seitens des Reichsgerichts ausgesprochene zivilrechtliche Ungültigkeit der Börsentermingeschäfte in den verbotenen Waren und Papieren ist jedes auch nur eine entfernte Ähnlichkeit aufweisende Geschäft unmöglich gemacht worden. In Getreide und Mühlenfabrikaten sind unseres Wissens derartige Geschäfte nach dem 1. Januar 1897 nicht einmal versucht worden, da die Feenpalastversammlungen solche ausdrücklich ausgeschlossen hatten und auch bei dem später stattfindenden Handel in dem Hospitale an der Heiligengeiststraße ähnliche Geschäfte nicht stattfanden. — Wenn in der österreichischen Enquete behauptet worden ist, durch den Wegfall des Terminmarktes sei der Preis für Weizen in Deutschland zu Zeiten unter denjenigen, der durch den Weltmarktpreis bedingt war, herabgedrückt worden, so möchte ich zur Bestätigung dieser Angabe auf die sorgfältigen und durchschlagenden Arbeiten von Conrad verweisen,

[1]) Aussage des Experten Schwitzer, ibid. Bd. 1, S. 234, auch S. 367.

[2]) Der zuerst dem österreichischen Parlamente vorgelegte Gesetzentwurf hat tatsächlich von dem Verbote des Terminhandels abgesehen. Nur sollte dieser tunlichst auf den Kaufmannsstand beschränkt bleiben. Er bewegte sich etwa in den Bahnen, die durch die Anschauungen der Mehrheit im Börsenausschuß gekennzeichnet worden sind.

durch welche bewiesen worden ist, daß die Beseitigung des Terminhandels für die Landwirtschaft nicht die Erfolge gebracht hat, die erwartet wurden, nämlich:

1. Die Preisschwankungen haben sich nach Wegfall des Terminhandels nicht vermindert. In Wien sind beim Bestehen des Termingeschäfts die Schwankungen geringer gewesen, als in Deutschland[1]).

2. Infolge des Fehlens eines ausreichenden Arbitrageverkehrs, der ohne Terminhandel nicht bestehen kann, und des Mangels einer zutreffenden Getreidepreisnotierung waren die Getreidepreise gegenüber der Lage des Weltmarktes gedrückt. Der Weizen war z. B. in Deutschland 1898 nur um 23 Mk. per Tonne, in Wien um 26 Mk. teuerer gegenüber 1897. Gegen 1896 betrug die Differenz in Deutschland 40 Mk., in Paris 49 Mk., in Wien 78 Mk. Während früher die Weizenpreise in Wien beträchtlich niedriger waren als in Berlin sowie als der Preisdurchschnitt in Deutschland, ist seit Einführung des Terminhandelsverbotes das Preisniveau in Deutschland gegenüber demjenigen in Wien ganz erheblich gesunken[2]). Für Roggen hat sich die gleiche Erscheinung ergeben. Die früheren starken Preisunterschiede zwischen Wien und Berlin haben sich insofern fast ganz ausgeglichen, als die Wiener sich den Berliner sowie den deutschen Durchschnittswerten sehr genähert, ja zu Zeiten diese sogar übertroffen haben, wie im Jahre 1898. Der Roggenpreis stellte sich 1898 zu Gunsten Wiens um 6,62 Mk. höher, als der Durchschnitt 16 deutscher Börsenplätze ausmachte. Es mag ferner noch in Kürze darauf hingewiesen werden, daß der Preisstand an der Chicagoer Börse sich auch zu Ungunsten der Getreideproduktion Deutschlands stellte; denn während z. B. im September 1896 die Differenz zwischen Berlin und Chicago durchweg 60 Mk. für 1000 kg Lieferungsqualität betrug, sank dieselbe im gleichen Monate 1897 auf etwa 45 Mk., an einzelnen Tagen sogar auf 38 Mk. herab: ein Zeichen, daß der Berliner Preis keineswegs dem Weltmarktpreise adäquat war.

3. Die Einfuhr von Cerealien in das deutsche Zollgebiet hat seit dem Aufhören des Terminhandels nicht ab-, sondern fast regelmäßig zugenommen, wie weiter unten in kurzen Zügen dargetan werden soll.

4. Der binnenländische Geschäftsverkehr ist durch das Terminhandelsverbot außerordentlich gestört worden, weshalb ein Eingreifen

---

[1]) J. Conrad, Die Entwickelung des Preisniveaus in den letzten Dezennien und der deutsche Getreidebedarf in den letzten Jahren, in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik 1899, III. F. 17. Bd., S. 658 ff. Es erscheint nicht angängig, an dieser Stelle in eine ausführliche Erörterung der Preisgestaltung einzutreten. Wir müssen vielmehr auf die vorliegenden gediegenen Arbeiten verweisen.

[2]) J. Conrad, a. a. O. S. 657 f. und Jahrb. III. F., Bd. 19, S. 537; desgl. III. F., Bd. 15, S. 778 f.

des Kapitals zu Gunsten der Belebung des Umsatzes nicht mehr in erheblichem Maße stattfindet, wodurch der Markt eine Neigung zur Baisse annimmt.

Während man früher dem Terminhandel eine Baissetendenz zuschrieb und ihm vorwarf, er bestrebe, die Preise unter einem Drucke zu halten, hat im Gegenteile nach seinem Wegfalle der Markt sich von einer sinkenden Tendenz nicht befreien können, wie die Preisgestaltung für Cerealien in Deutschland genugsam beweist. Im Handelsverkehre, in welchem sich stets Käufer und Verkäufer einander gegenüberstehen, hat man nicht allein an fallenden, sondern in gleicher Weise an steigenden Preisen Interesse, weshalb auch von einem prinzipiellen Gegensatze zwischen Produzenten und Händler nicht die Rede sein kann, wie auch die Haussepartei sich bemühen wird, der Baissepartei die Wage zu halten. Was nun die Preisgestaltung anbetrifft, so kommen bekanntlich in letzter Hinsicht die Massenhaftigkeit der Erzeugung gegenüber dem Konsume und die Verbilligung der Transportkosten, sonach Angebot und Nachfrage zur Geltung. Auf die allgemeine Weltlage des Artikels vermag der Terminmarkt einen maßgebenden Einfluß nicht auszuüben, und Schwankungen haben sich nicht allein in den Preisen solcher Artikel gezeigt, in denen ein Terminhandel stattfindet, sondern Rohprodukte und Waren wie Metalle (so besonders Silber), Wolle, Tabak, Reis, Gewürze, Leder u. s. w. haben gewaltige Preisfluktuationen durchgemacht, obgleich ein Terminmarkt für sie nirgends besteht. Was nun gar den Standpunkt betrifft, auf welchem man glaubte, mit der Preisfeststellung die Preisbildung und sonach die jeweilige Marktlage beherrschen zu können, so ist hierüber kein Wort mehr zu verlieren, weil diese, auf der Verwechselung beider Begriffe beruhende Anschauung, welche vermeinte, der Handelsverkehr richte sich nach der Preisnotierung und nicht umgekehrt, nach den mißlungenen Versuchen, ohne Börsen und Börsenverkehr eine zutreffende Preisnotierung in Deutschland zu schaffen, Anhänger wohl kaum noch aufweisen dürfte[1]).

Der Terminmarkt befindet sich nicht im Gegensatze zum Produzenten. Eine an Kapital reiche Börse wird für ihn stets von Nutzen sein. Im gegenteiligen Falle kann eine Schädigung nicht ausbleiben. So ist es nämlich mit der Beseitigung des Termingeschäftes dem Handel nicht mehr möglich, sich gegen das Risiko der Preisschwankungen zu sichern. Durch den Wegfall des Versicherungsmomentes, welches im Termingeschäfte liegt und welches der Handel nicht zu entbehren vermag, wird

[1]) Vergleiche die Schriften des Sächsischen Provinzialvereins für Getreide- und Produktenhandel: Über die Notierungen der Getreidepreise I und Über die Notierungen der Getreidepreise II. Ein Wort zur Abwehr, Halle a. S. (Otto Hendel).

er mit einem Risiko belastet, welches von irgend einer Seite getragen werden muß. Der Händler ist aus diesem Grunde nicht imstande, einen so hohen Preis zu entrichten, als es im Falle der Deckung durch Terminverkäufe möglich sein würde.

Wenn nun auch der Terminhandel auf die Gestaltung der Weltmarktpreise einen maßgebenden Einfluß nicht zu gewinnen vermag, denn diese hängt stets von dem Verhältnisse der Gesamtproduktion zum Gesamtkonsum ab, so kann nach den vielfältigen diesbezüglichen Untersuchungen wohl nicht geleugnet werden, daß er wesentlich zur Ausgleichung der Preise zwischen Gegenwart und Zukunft beizutragen im stande ist, da die zukünftige Preisgestaltung bereits in der Gegenwart realisiert wird. Es haben sich daher auch in den meisten Fällen die Terminpreise den am Termine tatsächlich entrichteten Preisen für Effektivware fortgesetzt genähert.

Ferner ist auch nicht zu verkennen, daß durch den Terminhandel die Möglichkeit gegeben ist, ein erhebliches Angebot ohne wesentliche Preiserschütterungen aufzunehmen und eine starke Nachfrage ohne bedeutende Preisfluktuationen zu befriedigen und zwar infolge der massenhaften Umsätze, die einen solchen Platz zum Welthandelsplatze stempeln. Besteht dagegen kein entwickelter Terminhandel und wird die Börse zu einem Lokalmarkte herabgedrückt, so werden erhebliche Anforderungen nicht ohne wesentliche Einwirkungen auf die Preise vorübergehen. Namentlich bedarf der Verkehr für solche Artikel und Waren, die in großen Mengen auf den Markt gelangen, anderer Mittel, um ihren Umlauf zu regeln, als für Erzeugnisse, die nur in eng begrenzten Mengen vorhanden sind, weshalb sich für jene der Terminmarkt im natürlichen Laufe des Handelsverkehrs entwickelt hat, wie auch deutsche Börsen, ich erinnere an Hamburg in bezug auf Kaffee, den Terminhandel einzuführen gezwungen waren, um nicht den Geschäftsverkehr an auswärtige Plätze, in diesem Falle an Antwerpen bezw. Havre zu verlieren.

Durch das Verbot des Börsenterminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten ist nun tatsächlich der erheblichste Teil des Geschäftsverkehrs an das Ausland verloren gegangen. Die österreichisch-ungarischen Börsen, vornehmlich Budapest[1]), haben sich auf Kosten Berlins entwickeln können, ein gleiches ist bei den niederländischen Börsen hervorgetreten,

[1] In Wien hat sich dieses weniger zeigen können, dank der österreichischen Eisenbahnpolitik, die durch ihre Tarifgestaltung mehr und mehr dahin gewirkt hat, das Getreide nicht mehr über Wien zu verfrachten. Durch die Einschlagung direkter Routen wird der Wiener Markt allerdings von Getreide stark entblößt. Vergl. stenographisches Protokoll über die Enquete, betreffend die Reform des börsenmäßigen Terminhandels u. s. w. Wien 1901, Bd. 1, S. 235.

Rußland hat sich von der Preisbildung am Berliner Platze freigemacht, und die deutsche Preisgestaltung ist, wie jedermann bekannt, von den amerikanischen Märkten völlig abhängig geworden: alles recht unerfreuliche Erscheinungen, die unserer Volkswirtschaft dauernden Schaden bringen. Die gewaltigen Berliner Umsätze sind zu Gunsten des Auslandes herabgemindert worden. Da nun aber Deutschland seinen Bedarf an Getreide nicht selbst zu decken vermag und wir eine bedeutende Einfuhr nötig haben[1]), die mit unserer wachsenden Bevölkerung stetig zunehmen wird, so kann auch der Terminhandel nicht entbehrt werden, weil ein ausreichender und bequemer Import ohne die im Termingeschäfte liegende Versicherung nicht denkbar ist. Der Terminhandel ist daher eine nicht zu bestreitende Notwendigkeit, wie es auch wohl von fast allen Seiten, die einen Blick in diesen Verkehr zu werfen Gelegenheit gehabt haben, anerkannt werden dürfte.

Man vermag jedoch dem folgendes entgegenzuhalten: Vorstehendes kann richtig sein, aber der Terminhandel bewirkt auch ein Zusammenströmen des auswärtigen Getreides auf dem in Frage kommenden Börsenplatze. Die Einfuhr wird daher durch ihn über Gebühr erweitert. Es müssen sonach die Preise gedrückt werden, wobei das inländische Getreide stark benachteiligt wird. Aus diesem Grunde habe man mit dem Verbote des Terminhandels eine Erschwerung der Einfuhr bewirken und eine Steigerung der Preise schaffen wollen; hierin liege der für den Landwirt erwartete Nutzen.

Diese Schlußfolgerung ist an der Macht der Tatsachen zusammengebrochen. Daß das Gegenteil dieser Erwartung erreicht und statt einer Steigerung der Preise mehrfach ein Sinken unter den normalen Stand im Verhältnisse zum Weltmarktpreise hervorgetreten ist, ist bereits gezeigt worden und wird durch die Statistik deutlich genug dokumentiert. Der erhoffte Gewinn hat sich also nicht eingestellt[2]). Wie gestaltet sich nun aber die Ein- und Ausfuhr von Getreide vor und nach Einführung des Börsengesetzes? Hat durch dasselbe tatsächlich ein Zurückdrängen des auswärtigen Getreides stattgefunden? Hierbei ist noch zu berücksichtigen, daß die Einfuhr durch das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft sowie durch Geschäftsabschlüsse an auswärtigen Börsen gepflegt werden mußte, weshalb sie gegen früher wesentlich erschwert war. Der Über-

---

[1]) Conrad in den Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik III. F. Bd. 17, 1899, S. 653 ff. Hier ist der überzeugendste und unserer Auffassung nach unwiderlegliche Nachweis geliefert, daß Deutschland seinen Bedarf an Cerealien nicht zu decken vermag.

[2]) K. K. (österreichisches) Ackerbauministerium, Das Getreide im Weltverkehre, Wien 1900.

schuß der Einfuhr über die Ausfuhr betrug in Mengen von 1000 dz, im Werte von 1000 Mk.:

Jahr	Weizen		Roggen		Gerste		Hafer		Mais		Zahlungen an das Ausland in diesen Artikeln
	Menge	Wert	Menge	Wert	Menge	Wert	Menge	Wert	Menge	Wert	
1893	7 032	88 850	2240	23 583	8 435	94 733	2426	29 996	7 610	68 911	306 076
1894	10 746	109 582	6039	50 540	10 781	101 797	3798	36 495	5 831	51 367	349 781
1895	12 683	136 361	9288	76 654	8 800	82 243	1873	15 412	3 237	29 221	339 891
1896	15 775	188 491	9924	82 242	10 071	105 667	4647	42 040	8 213	28 242	446 682
1897	10 081	147 394	7504	68 587	10 450	117 171	5265	52 253	12 662	85 180	470 585
1898	13 427	208 856	7844	86 968	11 404	130 626	4089	48 348	15 805	126 380	601 178
1899	11 735	155 100	4378	50 418	10 903	125 801	1907	20 328	16 265	135 178	486 825
1900	9 987	132 666	8172	87 640	7 511	87 663	3564	34 567	13 841	128 862	471 398
1901	20 414	270 147	7716	79 311	8 622	99 895	2664	29 308	11 933	119 782	598 443
1902	19 924	259 611	8714	92 597	10 929	123 702	2563	29 483	9 005	90 497	595 890

Die Erwartung, daß vermittelst der Erschwerung der Einfuhr durch das Verbot des Terminhandels an der Börse, der deutsche Verbrauch an auswärtigen Cerealien tatsächlich nachlassen würde, hat sich sonach nicht erfüllt, sondern er ist naturgemäß mit der wachsenden Bevölkerung, der Verbreitung der intensiven Kultur in der Landwirtschaft und der Zunahme der Viehzucht und anderer Ursachen unter Berücksichtigung der jeweiligen Ernten im Binnenlande fortgesetzt gestiegen. Für die Landwirtschaft ist mithin nach dieser Richtung ein Erfolg nicht eingetreten. Das Verbot hat daher nur bewirkt, wie noch besonders betont werden mag, den Getreidehandel in Deutschland zu zerstören, die Bedeutung unseres Vaterlandes auf diesem Gebiete gegenüber dem Auslande herabzudrücken, diesem den Nutzen in den Schoß zu werfen und das Binnenland mit größeren Ausgaben zu belasten, die schließlich auf den binnenländischen Getreidepreis drückend zurückfallen müssen. Nachdem der Börsenverkehr verödet und das Kapital von der Börse vertrieben ist, kann auch ein kräftiges Eingreifen zur Weckung und Belebung des Verkehrs, wie es früher der Fall war, nicht mehr stattfinden, woselbst man bei sinkender Tendenz der Marktlage oft mit gewaltigen Summen eingriff und Getreide in großen Mengen aufkaufte und es einlagerte, wodurch dem Fallen Einhalt geboten und ein solcher Tiefstandpunkt nicht erreicht wurde, als es beim Nichteingreifen des Kapitals der Fall gewesen sein würde. Eine kräftige Produktenbörse hat nicht allein für den Kaufmannsstand, sondern auch für die Landwirtschaft eine erhebliche Bedeutung, welche Erkenntnis auch bei letzterer Erwerbskategorie sich allmählich durchringen dürfte, wie die verschiedensten Anzeichen beweisen, die ja eine nicht zu verkennende Wendung von der früheren

börsenfeindlichen Haltung signalisieren. Alle anderen Mittel, wie z. B. die erlangte Erhöhung des Getreidezolles, haben nur halbe Wirkung in der beabsichtigten Weise, wenn nicht dem Handel kräftige Kapitalmengen zur Verfügung stehen, um in den Getreideverkehr wirksam eingreifen zu können. Die Vertreibung des Kapitals von der Börse dürfte daher wohl nicht so ganz mit dem wohlverstandenen Interesse der Landwirtschaft in Verbindung zu bringen sein. Das Verbot des Getreideterminhandels hat sich geradezu als eine übereilte Maßnahme erwiesen, die nicht reiflich überlegt war, zumal man durch die Bestimmung des § 66 B.G. überhaupt das Börsentermingeschäft bedeutend eingeschränkt und auf einen engen Kreis von Personen verwiesen hatte. Da nun noch der Bundesrat nach § 50 B.G. die Befugnis erhielt, den Börsenterminhandel von Bedingungen abhängig zu machen oder in bestimmten Waren zu untersagen, so hätte man ruhig einige Zeit beobachten können, ob die bereits durch das Börsenregister bewirkte Einschränkung des Terminhandels in Waren sich als ausreichend wirksam erweisen würde. Wenn solches nicht der Fall gewesen wäre, hätte der Bundesrat durch die in seinen Händen befindliche Verbotsgewalt eine weitere Einschränkung eintreten lassen können. Die Erschütterung der deutschen Getreidebörsen und Märkte würde durch diesen Weg vermieden worden sein, wenn man auch, wie es nicht anders sein kann, nach einer ausreichenden Periode zu der Erkenntnis gelangt sein würde, daß die in Frage kommenden Bestimmungen des Börsengesetzes verfehlt und einer Reform dringend bedürftig sind, wie sich solches gegenwärtig beim Handel mit Zucker und Spiritus gleichfalls herausgestellt hat, obgleich in diesen Artikeln ein Verbot des börsenmäßigen Terminhandels nicht zur Durchführung gebracht worden ist. Auch hier zeigt sich ein Verfall des Handels, den die Spirituszentrale für ihren Gegenstand nur mühsam abzuwenden sich bemüht. Was aber insonderheit Zucker betrifft, so liegen von dem Deutschen Zuckerexportvereine zu Magdeburg authentische Angaben vor, die dartun, wie ruinierend das Börsengesetz auch auf den Verkehr in Zucker eingewirkt hat[1]). Sie mögen hier näher berührt werden. Die Zahl der Mitglieder des Vereins ist von 64 im Jahre 1895 auf 40 im Jahre 1901 gesunken. Im Jahre 1902 zählte er 38, im Jahre 1903 nur noch 37 Mitglieder. Während im erstgenannten Jahre 10 Makler lohnende Beschäftigung fanden, war solches seitens der 1901 noch vorhandenen 5 Makler nicht mehr der Fall. Die Liquidationskasse zahlte im Jahre 1895 an 10 Makler Provisionen in Höhe von 100 674,10 Mk., demnach im Durchschnitte an jeden Makler 10 067,80 Mk. aus. Im

[1]) Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung, Nr. 17 vom 2. Oktober 1901, S. 281 f.

Jahre 1900 wurden an 8 Makler, die damals noch tätig waren, 33 637,55 Mk., demnach für den Kopf 4204,70 Mk. ausgezahlt. Im Jahre 1901 zahlte die Liquidationskasse an 5 Makler die Summe von 21 596,10 Mk. aus, demnach im Durchschnitte an jeden 4399 Mk. Das folgende Jahr kann als ein normales nicht angesehen werden, weil infolge einer hervorragend großen Rübenernte und des Abschlusses der Brüsseler Zuckerkonvention eine Belebung des Geschäfts stattfand. Es konnten deshalb als Courtage an die 5 Makler 36 256,45 Mk. zur Auszahlung gelangen, demnach im Durchschnitte an jeden Makler 7251,30 Mk., welches Ergebnis außer den genannten Umständen auch durch ein lebhaftes Eingreifen ausländischer Spekulanten infolge frühzeitig eintretenden Frostes bewirkt wurde. Im Jahre 1903 steht wieder ein Rückgang zu erwarten; denn es erreichte die Courtage in den ersten sieben Monaten Januar einschließlich Juli nur 16 270 Mk., daher für jeden Makler im Durchschnitte 3254 Mk.

Wie sehr das Inland durch die Knebelung des Börsenverkehrs benachteiligt und das Ausland begünstigt wird, zeigt in betreff des Zuckerhandels auch nachstehende Tabelle. Es werden in ihr die Umsätze in Zucker angezeigt, die an den Liquidationskassen in Hamburg und Magdeburg bewirkt worden sind, gegenüber dem in London stattgefundenen Umsatze. Der Verkehr gestaltete sich wie folgt:

Jahr	Deutschland		London	
1896	19 200 000	Sack	10 600 000	Sack
1897	11 600 000	„	7 600 000	„
1898	11 980 000	„	11 300 000	„
1899	11 900 000	„	13 500 000	„
1900	11 000 000	„	14 400 000	„
1901	8 400 000	„	11 700 000	„

Während die deutschen Umsätze sich stark nach unten bewegten, rechnet London mit immer größeren Umsätzen und reißt den Zuckerhandel, dessen Schwerpunkt früher in Deutschland sich befand, mehr und mehr an sich. Der Rückgang des geschäftlichen Verkehrs in Zucker ist daher ein ungeheuerlicher, und er droht in Magdeburg, dem bisherigen Mittelpunkte des deutschen Zuckerhandels, völlig zu schwinden und, wie genannter Verein betont, nach Hamburg und dem Auslande überzusiedeln, wenn nicht eine schleunige Abhilfe bewirkt werde. Bei der Möglichkeit des Register- oder Differenzeinwandes ist der börsenmäßige Terminhandel, trotzdem er in Zucker erlaubt ist, ungemein erschwert worden, obgleich die Händler, wie aus unserer Übersicht Seite 8 hervorgeht, in das Warenterminregister eingetragen sind. Die Notwendigkeit einer Erweiterung des Kreises der Personen, die rechtskräftig sich am Börsenterminhandel beteiligen können, über das Börsenregister hinaus, falls

man solches vorerst noch bestehen lassen will, ist hierdurch zur Evidenz bewiesen. — Durch die überaus bedauerlichen Zustände auf dem Magdeburger Zuckermarkte wird mit überzeugender Deutlichkeit dargetan, daß ein lebenskräftiger Handel, der seitens der Produktion nicht zu entbehren ist, selbst dann nicht bestehen kann, wenn den Händlern auch börsenmäßige Termingeschäfte ohne Einschränkung gestattet werden, sondern daß eine Beteiligung der breiten Masse des Publikums, namentlich der Produzenten und Fabrikanten, wie Rohzuckerfabriken und Raffinerien, unbedingt notwendig erscheint. Solches ist in erster Linie ein Interesse der Landwirtschaft und der mit ihr verbundenen Industrie. Der um die Wende des Jahrhunderts eingetretene Niedergang innerhalb der Zuckerindustrie ist nicht zum geringsten Teile auf die Lahmlegung des Handels durch das Börsengesetz zurückzuführen. Klarer ist es wohl nirgends, weil nicht von der Parteien Gunst und Haß getrübt, zum Ausdrucke gekommen, wie sehr hier gerade im Interesse der Landwirtschaft eine Änderung des Börsengesetzes erforderlich ist und wie gefährlich für unser wirtschaftliches Geschehen seine einschlägigen Paragraphen gewesen sind.

Da dieses wohl einer der am wenigsten bestrittenen Punkte ist und die Wirkung des Börsengesetzes sich hier mit einer blitzartigen Grelligkeit dartut, mag derselbe noch etwas eingehender beleuchtet werden.

Bei der geltenden Rechtsunsicherheit ist der Handel in seinem Bestehen gefährdet. Beim Verkehre in Zucker, wie es auch an anderen Börsen bei verschiedenen Artikeln der Fall gewesen ist, zieht sich das Kapital zurück, der Terminmarkt verödet und eine stetig zunehmende Anzahl der Händler und der beim Handel tätigen Hilfspersonen muß ausscheiden und sich anderen Erwerbszweigen zuwenden. Die Zuckerfabriken bedürfen aber des Terminmarktes und werden ohne das Vorhandensein einer kapitalkräftigen Börse selbst aufs empfindlichste getroffen, weil sie sich bei ihren Rübenabschlüssen durch Terminverkäufe in Rohzucker sichern müssen, wollen sie nicht allen Zufälligkeiten wechselnder Preisgestaltung ausgesetzt sein. Ferner bewirkt die Börse, daß die Fabriken den Raffinerien gegenüber unabhängiger dastehen und letztere keine solche Einwirkung bei Verzögerung in den Ankäufen auf die Preisbildung ausüben können, weil die sonst fast nur auf die Raffinerie angewiesene Fabrik sich durch Terminverkäufe einen bestimmten Preis sichern kann. Derartige Sicherungen können auch mit Nutzen dann vorgenommen werden, wenn die Raffinerien sich ausreichend mit Ware eingedeckt haben und der Überfluß der Produktion aus erster Hand in den Verkehr gebracht werden soll. Aber eine gut geleitete Fabrik gebraucht nicht nur den Terminmarkt zu Verkäufen, sondern auch zu Ankäufen. So kann eine solche unter Umständen erhebliche Gewinne erzielen, wenn sie ihre fertige Ware bei günstiger Gestaltung der Marktlage verkauft und sich zu den

an die Raffinerien zu bewirkenden Lieferungen auf dem Terminmarkte eindeckt, wodurch an Lager- und Assekuranzspesen sowie Zins gespart wird und auch die Analysenverluste vermieden werden. Ähnlich können Käufe notwendig werden, wenn zu Zeiten an die Raffinerien geliefert werden muß, während die effektive Ware in erster Hand geräumt ist. — Die Raffinerien sind gleichfalls auf den Terminmarkt angewiesen. Sie kaufen auf Termin Rohware im voraus und verkaufen Raffinaden in gleicher Weise und decken die Raffinadenverkäufe durch die Terminkäufe in Rohware. Hierbei wird von ihnen das Versicherungsmoment des Termingeschäftes aus unanfechtbaren wirtschaftlichen Gründen in Anspruch genommen, obgleich diese geschäftlichen Operationen in den meisten Fällen nur zur Begleichung der Differenz führen. Kein mit dem Geschäftsgang Vertrauter wird darin ein Anzeichen des Spiels erblicken; dennoch kann hier gemäß §§ 66 und 69 B.G. der Registereinwand und wenn zufällig durch Eintragung beider Kontrahenten dieser versagt, unter Umständen noch der Differenzeinwand des § 764 B.G.B. erhoben werden. Daß den Geschäften hierdurch etwas Unsicheres anhaftet, selbst wenn sie auf Treu und Glauben der beiderseitigen Parteien basiert sind, wird durch die Erhebung des Einwandes bei Erbschaftsregulierungen oder im Falle des Konkurses genügend dargetan. Welcher solide Geschäftsmann kann es noch wagen, umfassende Geschäftsverbindungen einzugehen, wenn die glatte Abwickelung auf zwei Augen basiert ist, die sich inzwischen für immer schließen können? Die Abnahme des Geschäftsverkehrs, wie er für Magdeburg ziffermäßig nachgewiesen ist und zum Ruine eines früher blühenden Handels geführt hat, kann daher nicht wundernehmen. Es ist mithin, soll die Volkswirtschaft nicht dauernd geschädigt werden, rasch und einschneidend eine Änderung der bestehenden gesetzlichen Bestimmungen herbeizuführen. Die Schäden, welche inzwischen bewirkt worden sind, lassen sich nicht wieder einbringen, die Wunden müssen eben allmählich vernarben, aber dem zukünftigen Schaden und dem gänzlichen Verfall des Zuckerhandels läßt sich begegnen.

Diese Erkenntnis dringt allgemach in weitere Kreise. Wie sie bereits bei der Fondsbörse zu einer wesentlichen Annäherung der Gegensätze geführt hat und eine Verständigung erzielt worden ist, so haben auch die Bestrebungen nicht geruht, bei der Produktenbörse die auseinanderklaffenden Meinungen zu überbrücken. Eine wohlverstandene Förderung der Volkswirtschaft kann sich sicherlich nur nach der Richtung vollziehen, ein ruhiges gemeinsames Arbeiten zwischen Produzenten und Händlern zu ermöglichen und jede unfruchtbare Entzweiung tunlichst fernzuhalten. Der ganze Verlauf der Börsenbewegung in Preußen hat gezeigt, daß es dem Kaufmannsstande nicht in erster Linie auf geschäftliche Vorteile ankam, sondern ihm die Standesehre im Vordergrund

aller auftauchenden Fragen stand. Als Beweis hierfür mögen die Kontroversen um das Reichsstempelgesetz vom 14. Juni 1900 angeführt werden, sowie auch die Streitigkeiten, welche sich um die Spirituszentrale bewegten. In beiden Fällen hatte der Handel mit schweren Schädigungen zu rechnen. Weil aber die Ehre des Kaufmannsstandes nicht in Frage kam, ist der Kampf nur mit sachlichen Mitteln und in ruhiger Weise geführt worden. Eine Appellation an die Leidenschaft trat hierbei nicht hervor.

Die Versuche der Staatsregierung, die Produktenbörse wiederherzustellen, konnten erst dann auf einen Erfolg rechnen, als sich der Pulverdampf des früheren harten Kampfes verflogen hatte, die ehrverletzenden Angriffe der Gegenpartei eingestellt wurden und eine Beruhigung der Gemüter in weiteren Kreisen Platz zu greifen begann. Diese Versuche, welche meistens im stillen stattfanden und bisher nicht genügend bekannt geworden sind, mögen hier auf Grund der Akten eine Darstellung finden. Schon nach kurzer Zeit, als der Kampf wegen des Auszuges aus der Börse und der Eröffnung der Feenpalastversammlungen am heftigsten tobte, war die Preußische Regierung von dem Wunsche beseelt, eine Verständigung der beteiligten Kreise über die Gestaltung einer ordnungsmäßigen Produktenbörse auf dem Boden der bestehenden Gesetze herbeizuführen. Von dem Oberpräsidenten der Provinz Brandenburg Dr. von Achenbach wurde deshalb auf den 29. Mai 1897 eine Versammlung von Vertretern der Ältesten der Kaufmannschaft, der Brandenburgischen Landwirtschaftskammer und des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler einberufen, um an den Präliminarien zu arbeiten [1]). In der Versammlung wurde insoweit eine „Verständigung" erzielt, als man allseitig die Meinung hegte, die Verhandlungen möchten fortgesetzt werden. Soweit war man von seiten des Handels der Regierung entgegengekommen, wenn man auch noch weit davon entfernt war, die bereits vorher ausgesprochene Hoffnung des Handelsministers in Bausch und Bogen zu realisieren, daß sie zu einem gedeihlichen Abschlusse geführt werden möchten.

Die Grenzen, innerhalb welcher sich die Beratung zu bewegen hatte, waren durch das Reichsbörsengesetz, das Preußische Landwirtschaftskammergesetz und den Erlaß des Polizeipräsidenten, der die Feenpalastversammlung für eine Börse erklärt hatte, gegeben. Die Hauptfrage bestand darin, wie bei der Zusammensetzung des Vorstandes der Produktenbörse die den Landwirtschaftskammern gesetzlich gesicherte Mitwirkung bei der Verwaltung und den Preisnotierungen in einer beide Teile befriedigenden

[1]) Verfügung des Oberpräsidenten der Provinz Brandenburg vom 21. Mai 1897 (O. P. 7601).

Weise verwirklicht werden könne. Von seiten des Handelsstandes wurde dem rückhaltslos Ausdruck gegeben, daß, wenn nach § 5 der Berliner Börsenordnung die landwirtschaftlichen Vorstandsmitglieder, im Gegensatze zu den aus korporativen Wahlen hervorgehenden Mitgliedern des Handelsstandes ernannt werden sollten, hierdurch berechtigte Unzufriedenheit erregt werden müßte. Jene würden daher in gewissem Sinne als beaufsichtigendes Organ aufoktroyiert werden, was weder im Börsengesetze vorgeschrieben, noch für die Kaufmannschaft annehmbar sei, nachdem sich der letzteren infolge der bekannten Angriffe seitens einzelner landwirtschaftlicher Kreise eine begreifliche Mißstimmung bemächtigt habe.

Von landwirtschaftlicher Seite wurde erwidert, daß die Bestimmungen des Landwirtschaftskammergesetzes unbedingt zur Geltung gebracht werden müßten. Die Form der Ausführung sei indessen nicht an diejenige Organisation gebunden, welche in der Börsenordnung vorgesehen sei. Auch sei sie ohne Mitwirkung der Landwirtschaftskammer zustande gekommen. Diese habe vielmehr andere Vorschläge aufgestellt, welche indessen unberücksichtigt geblieben wären.

Nach längerer Erörterung wurde schließlich darüber eine Einigung herbeigeführt, daß sämtliche Vorstandsmitglieder aus Wahlen hervorzugehen hätten. Um neben der Vertretung des Handels auch eine solche der Landwirtschaft im Wahlkörper zu sichern, müsse den Landwirten die Möglichkeit des Eintritts in die Produktenbörse gewährleistet werden.

Die Einigkeit der Parteien zerschellte aber sofort wieder bei der Besprechung des Wahlmodus. Der Handelsstand wünschte, daß die Wahl sämtlicher Vorstandsmitglieder in gemeinsamer Wahl aller Börsenmitglieder vollzogen werde. Eine vorherige Verständigung über die jedem Teile genehmen Kandidaten sei wohl zu erreichen. Die Vertreter der Landwirtschaft wünschten jedoch die Wahl in zwei Wahlkörpern vollzogen zu sehen, von denen jede die ihm zukommende Zahl zu wählen habe. Hierdurch würden Reibungen und Treibereien um die Mehrheit im Wahlkörper vermieden werden. Dazu würden die Landwirte auf die Dauer sich wohl kaum in großer Menge an den Wahlen beteiligen können, weshalb eine Trennung der Wahlkörper erwünscht sein müsse.

Hierin wurde indessen von einem Teile der Vertreter der Landwirtschaft schon ein zu weites Entgegenkommen gefunden, weil dadurch die unmittelbare Mitwirkung der Landwirtschaftskammer aufgegeben werde. Dr. von Achenbach erwiderte jedoch hierauf, daß das Gesetz dem Minister durchaus diskretionäre Befugnisse darüber zuspreche, wie die Mitwirkung der Landwirtschaftskammer zu regeln sei. Auch könne der Anspruch der Kammer auf selbsttätige Mitwirkung in der Weise gesichert werden, daß im Falle gemeinsamer oder getrennter Wahl die Nominierung der landwirtschaftlichen Kandidaten erst erfolgen dürfe,

nachdem die Kammer auf Anfrage erklärt habe, die in Aussicht genommenen Kandidaten seien genehm.

Ferner wurde von landwirtschaftlicher Seite der Vorschlag gemacht, der eine Wahlkörper könne der Kammer eine Anzahl von Kandidaten aus ihrer Mitte präsentieren, worauf diese die in Frage kommende Anzahl Vorstandsmitglieder auswähle. Hierdurch habe sie eine unmittelbare Mitwirkung, ohne das Wahlrecht der Börsenmitglieder wesentlich einzuschränken.

Die Teilnehmer der Versammlung hatten lediglich diese Vorschläge ad referendum zu nehmen und sie mit ihren Auftraggebern zu beraten[1]).

Eine erneut zum 10. Juli 1897 zusammenberufene Versammlung hatte kein so günstiges Ergebnis, weil inzwischen polizeilicher Zwang gegen die Feenpalastversammlungen angedroht worden war, worauf unter Beschreitung des Klageweges diese freiwillig geschlossen wurden. Die Vertreter des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler gaben gleich zu Anfang der Tagung folgende Thesen zu Protokoll:

„Die Erklärungen, welche der Herr Minister für Handel und Gewerbe in der Sitzung des Abgeordnetenhauses vom 25. Juni d. J. abgegeben hat, haben, wie wir anerkennen, einen versöhnlichen Charakter. Trotzdem vermögen wir uns von der Auffassung nicht frei zu machen, daß die Absicht des Ministers, den Klageweg zu eröffnen, in einer Form hätte zum Ausdrucke kommen können, welche auf unsere Empfindungen mehr Rücksicht nahm; wir durften hierauf umsomehr rechnen, als die begonnenen Ausgleichsverhandlungen uns alles andere eher erwarten lassen mußten, als eine Bedrohung mit polizeilichen Maßnahmen.

„Unter solchen Umständen ist es dem Vorstande unseres Vereins nicht leicht geworden, der Einladung zu neuen Verhandlungen Folge zu leisten.

„Wir haben jedoch geglaubt, der Einladung entsprechen zu sollen, um vor aller Welt festzustellen, daß wir auch heute noch bereit sind, an der Herstellung geordneter Verhältnisse nach besten Kräften mitzuwirken.

„Wir gestatten uns jedoch zu erklären, daß wir von den Verhandlungen nur dann einen Erfolg erwarten, wenn die Bedingungen, unter denen die Neuordnung der Berliner Produktenbörse erfolgen soll, sowohl den Rücksichten auf unsere Ehre, als auch denjenigen auf unsere wirtschaftliche Unabhängigkeit Genüge leisten, und insbesondere die uns oktroyierte Börsen-

[1]) Verfügung des Oberpräsidenten vom 8. Juli 1897 O. P. 9873 nebst Verhandlungsprotokoll vom 29. Mai 1897.

ordnung in diesem Sinne geändert wird. Nur in solchem Falle ist ein dauernder Friede möglich, und dieser allein kann für uns erstrebenswert sein".

Gegenstand der nachfolgenden langen Diskussion war lediglich die Zusammensetzung des Börsenvorstandes. Die Vertreter der Landwirtschaft verharrten auf ihrem Standpunkte, nach welchem die Landwirtschaftskammer in einer noch zu bestimmenden Form zur Entsendung von Landwirten in den Börsenvorstand berechtigt sein sollte. Sowohl die Vertreter der Ältesten der Kaufmannschaft als auch diejenigen des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler erklärten einen solchen Vorschlag für unannehmbar, und sie hielten daran fest, daß der Börsenvorstand ausschließlich aus der freien Wahl der Mitglieder der Korporation hervorgehen müsse, wobei, wenn Landwirte Mitglieder der Börse wären, auch solche durch die Gesamtheit der Wähler im Verhältnisse zu ihrer Mitgliederzahl in den Vorstand gewählt werden könnten.

Als ein Ausgleich sich nicht erzielen ließ, erklärten die Vertreter der Kaufmannschaft weitere Verhandlungen für aussichtslos.

Damit war der erste Versuch zur Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse gescheitert. Wenn man bedenkt, mit welchen Verdächtigungen und wüstem Agitationsgeschrei die Kaufmannschaft überschüttet worden war und, während von seiten der Regierung Ausgleichsverhandlungen ernstlich gewünscht und angebahnt wurden, durch plumpen Polizeieingriff die Feenpalastversammlungen geschlossen wurden, wodurch heftigste Erbitterung in die weitesten Kreise getragen wurde, so kann man die Haltung der Kaufmannschaft nur als eine würdige und feste bezeichnen, zumal der Verkehr in Cerealien außerordentlich gestört worden und viele kleine Händler und Agenten völlig aus ihrem Erwerbe geworfen waren.

Von seiten der Regierung schien man die Torheit zu empfinden, welche man begangen, indem man sich beinahe zum Ausführungsorgan extremster agrarischer Forderungen gestempelt hatte. Trotz des mißlungenen Versuches des Oberpräsidenten, bemühte man sich im Ministerium für Handel und Gewerbe, die Anknüpfungspunkte mit den Vertretern der Kaufmannschaft nicht völlig zu verlieren. Obwohl keine Produktenbörse bestand und demnach Vorschriften über amtliche Preisnotierungen, wie sie im § 29a der Börsenordnung für Berlin enthalten waren, überhaupt keinen Sinn hatten, mußte doch diese Bestimmung als Vorwand dienen, um neue Beratungen einzuleiten. Der Handelsminister Brefeld lud demgemäß einige an führender Stelle im Getreidehandel stehende Personen ein, an einer Beratung im Sitzungssaale des Handelsministeriums am 4. November 1897 teilzunehmen, in-

dem er darauf hinwies, daß die Börsenordnung über amtliche Preisnotierungen folgende Vorschrift enthalte:

„In den zur Veröffentlichung gelangenden amtlichen Preisnotierungen sind die bei den verschiedenen Getreidegattungen (Weizen, Roggen, Gerste u. s. w.) nach Lage des Geschäftsverkehrs an der Börse hauptsächlich in Betracht kommenden Sorten nach Ursprung (Provenienz), Gattung, Qualitätsgewicht, Beschaffenheit (Farbe, Trockenheit, Geruch) und Erntezeit (alte oder neue Ernte) zu bezeichnen. Die Bestimmung über die hiernach in Betracht kommenden Sorten bleibt dem Minister für Handel und Gewerbe nach Anhörung des Vorstandes der Produktenbörse vorbehalten. Bis zum Erlasse dieser Bestimmung erfolgt die Notierung nach bestem Ermessen des Börsenvorstandes."

In der anberaumten Sitzung sollten besagte Bestimmungen vorberaten werden[1]).

Von seiten der mit der Einladung Beehrten wurde hierauf sofort erwidert, daß man zur Wiederaufrichtung der Berliner Produktenbörse mitzuarbeiten gern erbötig sei und hiermit alle Berufsgenossen einverstanden seien. Die Voraussetzung hierfür bilde jedoch die Gewährung der wirtschaftlichen Freiheit für den Getreidehandel, wie sie jedem Berufsstande gesetzlich zustehe. Dem Rufe des Oberpräsidenten sei man willig gefolgt. Eine Aussicht auf Erfolg würden die Versuche nur dann haben, wenn nicht nur eine Verständigung über die streitigen Punkte der Börsenordnung erzielt sondern wenn die gesamte Frage der wirtschaftlichen Wiedergesundung des Getreidehandels mit vollem Ernste zur Erwägung gestellt werde. Bei dem Herausgreifen des einen Punktes könne man einen praktischen Schritt nach der bezeichneten Richtung nicht erkennen, zumal die Preisnotierungen eine wohl organisierte Produktenbörse mit amtlichen Organen zur Voraussetzung habe. Die Notierungsfrage würde sich verhältnismäßig leicht in gemeinsamer Übereinstimmung lösen lassen, sobald über die allgemeine Organisation Klarheit und Einvernehmen bestände.

Die Einladung zur Teilnahme an der gewünschten Beratung wurde daher glatt abgelehnt. Das war ein Schritt, welcher der Regierung den Ernst der Situation scharf vor die Augen rückte und der ihr bewies, daß man nicht fortgesetzt auf den Kaufmannsstand losschlagen dürfe, um allein den Wünschen einer einseitigen agrarischen Interessenvertretung zu entsprechen. In diesem Korbe, den die Vertreter des Handels der Regierung zierlich aber bestimmt darboten, lag die größte Niederlage des Handelsministers Brefeld eingewickelt;

[1]) Erlaß des Ministers für Handel und Gewerbe vom 21. Oktober 1897 C. 8339 II. Ang.

denn etwas Ähnliches, daß die Interessenten mit den höchsten Regierungsorganen nicht einmal mehr zu unterhandeln geneigt waren, war überhaupt in der Geschichte der preußischen Verwaltung wohl noch nicht vorgekommen. Die Niederlage wird noch größer, wenn man erwägt, daß die Regierung erst ohne Rücksicht auf die Vertreter des Handels verfügt hatte und nun trotz der Verfügung zum Entgegenkommen die Hand zu bieten geneigt war, die nicht angenommen wurde.

Der Regierung war nach dieser Abweisung der Mut vergangen, neue Verhandlungen aufzunehmen, und es bedurfte erst der merkwürdigen Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts gegen den Vorstand des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler[1]), um den Gedanken der Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse eine greifbare Gestalt annehmen zu lassen. Trotz der dringenden Notwendigkeit, der Marktlage entsprechende Preisnotierungen zu erlangen, da solche amtlicherseits gar nicht entbehrt werden konnten und die von landwirtschaftlicher Seite bewirkten Kursfeststellungen nicht einmal das schwächlichste Surrogat zutreffender Preisnotierungen darstellten, konnten die Bemühungen vorerst einen Erfolg nicht erzielen. Welche Summen dem Staate in der Interregnumszeit in betreff der Proviantbezüge verloren gegangen sind, kann rechnerisch überhaupt nicht ermittelt werden. Da die Summen aber erheblich ins Gewicht fielen, so mußten auch aus diesem Grunde Versuche angestellt werden, um aus den unleidlichen Verhältnissen wieder herauszukommen. Deshalb nahm der Staatskommissar der Börse, Hemptenmacher, am 7. Dezember 1898 den Gedanken der Wiederherstellung des Verkehrs an der Produktenbörse erneut auf und lud verschiedene Getreidehändler zu vertraulichen Besprechungen in seinem Geschäftszimmer ein. Bis zum 15. Januar 1900 haben nicht weniger als 11 derartige Besprechungen stattgefunden, um die divergierenden Interessen nach Möglichkeit auszugleichen.

In den langwierigen Verhandlungen wurde nun festgestellt, daß durch einen Nachtrag zur Börsenordnung von Berlin vom 23. Dezember 1896 die Bestimmungen über die Zusammensetzung des Börsenvorstandes und diejenigen über die Preisfeststellung abgeändert werden sollten. Die Ältesten der Kaufmannschaft sowie der Vorstand des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler unternahmen es, die den Beratungen entsprechenden Anträge an das Handelsministerium zu richten. Beseitigt wird die Bestimmung, daß der Minister für Landwirtschaft, Domänen und Forsten fünf Vertreter der Landwirtschaft und der landwirtschaftlichen Nebengewerbe in den Börsenvorstand zu ernennen habe,

---

[1]) Vergl. Teil II dieses Buches. Siehe auch Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen 1902, S. 193 ff.

desgleichen die Ernennung von zwei Mitgliedern der Müllerei- oder anderer zu dem Geschäftsverkehre an der Produktenbörse in Beziehung stehender Gewerbe durch den Handelsminister. Sämtliche Vorstandsmitglieder sollten durch freie Wahl der Mitglieder der Börse ernannt werden in der Hinsicht, daß von den 16 zu wählenden Mitgliedern des Vorstandes 12 aus Vertretern von Handel und Gewerbe, darunter 2 Müllereiinteressenten, zu bestehen haben, während 5 Mitglieder Vertreter der Landwirtschaft sein müssen, die von den Mitgliedern der Börse aus einer vom Landesökonomiekollegium präsentierten Liste von 10 Personen zu wählen sind. Außerdem haben die Ältesten der Kaufmannschaft noch 4 Mitglieder in den Börsenvorstand zu delegieren, so daß er aus 21 Mitgliedern zusammengesetzt ist. Ferner wurde die Bestimmung vereinbart, daß sämtliche Vorstandsmitglieder ihre Funktionen ehrenamtlich ausüben.

Die Börsenordnung für Berlin wurde daher durch nachstehende Vorschriften ergänzt:

„I. An die Stelle des § 2 Absatz 1 tritt folgende Vorschrift:

Die Börsenleitung liegt dem Börsenvorstande ob. Derselbe besteht aus 36 Mitgliedern, von denen 27 von den an dem Börsenverkehre direkt teilnehmenden Mitgliedern der Korporation der Kaufmannschaft von Berlin aus deren Kreise, und 9 von den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin aus ihrer Mitte gewählt werden.

II. An die Stelle des § 3 Absatz 1, 2 und 5 treten folgende Vorschriften:

Die Wahl der von den Korporationsmitgliedern zu wählenden Mitglieder des Börsenvorstandes erfolgt im Monat Dezember auf 3 Jahre mittelst relativer Stimmenmehrheit durch Stimmzettel und zwar werden

1. 15 Mitglieder von den an dem Verkehr der Fondsbörse und

2. 12 Mitglieder, von denen 2 das Müllereigewerbe ausüben, von den an dem Verkehre der Produktenbörse teilnehmenden Korporationsmitgliedern in getrennten Wahlgängen gewählt. Die Wahl der 12 von den an dem Verkehr der Produktenbörse teilnehmenden Korporationsmitgliedern zu wählenden Mitglieder des Börsenvorstandes erfolgt für die Zeit bis zum Schlusse des Jahres 1902 im Jahre 1900 und gilt als im Dezember 1899 erfolgt.

Von den auf diese Weise gewählten Korporationsmitgliedern scheiden für die Fondsbörse jährlich 5, für die Produktenbörse jährlich 4 aus und werden durch neue Wahlen auf je 3 Jahre ersetzt. Die das erste und zweite Mal ausscheidenden Mitglieder werden durch das Los bestimmt.

Die von den Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin aus ihrer Mitte zu entnehmenden Mitglieder des Börsenvorstandes

3. in der Zahl von 5 für die Fondsbörse und

4. in der Zahl von 4 für die Produktenbörse werden im Monat Dezember auf ein Jahr gewählt. Für das Jahr 1900 findet die Wahl zum Vorstande der Produktenbörse im Laufe dieses Jahres statt.

III. An die Stelle des § 5 Absatz 2 tritt folgende Vorschrift:

Für die den Handel mit landwirtschaftlichen Produkten betreffenden Angelegenheiten werden zu dem Vorstande der Produktenbörse als weitere Mitglieder 5 Vertreter der Landwirtschaft hinzugewählt. Zum Zwecke dieser Wahl wird seitens des Landesökonomiekollegiums eine Vorschlagsliste von 10 Personen aufgestellt. Aus dieser Liste sind 5 durch die am Verkehre der Produktenbörse teilnehmenden Korporationsmitglieder auf 3 Jahre zu wählen.

Die Wahl erfolgt nach der Vorschrift des § 3 Absatz 1.

IV. Als Absatz 5 des § 5 wird folgende Vorschrift eingestellt:

Sämtliche Mitglieder des Börsenvorstandes üben ihre Funktionen ehrenamtlich aus."

Der Kampf, der um die Delegierung von landwirtschaftlichen und gewerblichen Vertretern getobt hatte, war demnach im großen und ganzen zu Gunsten des Handelsstandes entschieden, wenn auch für sie nicht alles Wünschenswerte erreicht war. Die beteiligten Ressortminister mußten auf die von ihnen in Anspruch genommene Ernennung einer Anzahl von Mitgliedern des Börsenvorstandes verzichten, und das Verlangen der Kaufmannschaft, daß die Mitglieder der Börse ihren Vorstand selbst zu wählen haben, war siegreich behauptet. Von einer Aufoktroyierung außerhalb der Börse stehender Personen, die gleichsam als beaufsichtigende Organe für die übrigen zu fungieren hatten, war keine Rede. Durch dieses kaudinische Joch war der Berliner Handelsstand nicht gegangen, und die Ehre war nach jeder Hinsicht in diesem langen und schwierigen Streite gewahrt worden. Allerdings hat man davon abgesehen, eine Bestimmung aufzunehmen, nach welcher die Vertreter der Landwirtschaft nach ihrer Wahl Mitglieder der Produktenbörse werden müssen und gleich den übrigen Mitgliedern zu den üblichen Leistungen heranzuziehen sind. Es ist indessen anzunehmen, daß das Landesökonomiekollegium tunlichst Personen zur Auswahl präsentiert, welche mit dem Börsenverkehre vertraut oder Mitglieder der Börse sind; denn nur solche Personen können den Zweck erfüllen, zu welchem sie dem Börsenvorstande hinzugefügt werden. Andere Personen, denen die Börse ein Buch mit sieben Siegeln ist, würden höchstens dekorative Nullen darstellen und völlig entbehrlich sein. Dafür, daß keine bezahlten Agitatoren seitens der landwirtschaftlichen Interessenvertretung in den Börsenvorstand entsendet werden können, sorgt die Bestimmung von der ehrenamtlichen Ausübung dieses Amts, wie auch die doppelte Zahl der zu Repräsen-

tierenden, falls nicht gerade offensichtliche Feindseligkeit hervortritt, schon einen ausreichenden Schutz nach dieser Richtung bildet.

Durch die auf diese Weise festgesetzte Wahl des Börsenvorstandes ist dem heißspornigen Agrariertume eine empfindliche Niederlage bereitet worden. Von dem im Landwirtschaftskammergesetze gewährten Rechte auf unmittelbare Einwirkung auf die Verwaltung der Getreidebörsen ist für Berlin abgesehen worden. Die Landwirtschaftskammer der Provinz Brandenburg hat jede Einwirkung verloren. Zwar konnte in formaler Hinsicht ein derartiges Verlangen leicht abgewiesen werden, indem Berlin nicht zum Bezirke genannter Kammer gehört, demnach ein berechtigter Anspruch auf Grund des bezüglichen Gesetzes für sie überhaupt nicht bestand. Noch näherliegend war indessen der Hinweis, daß die fragliche Bestimmung des Landwirtschaftskammergesetzes überhaupt nicht mehr zu Recht besteht, da sie durch § 4 B.G. beseitigt worden ist gemäß § 2 der Reichsverfassung. Die anscheinend in Nichtachtung der Ehre und des Ansehens eines großen und für das Wirtschaftsleben bedeutungsvollen Standes in das Landwirtschaftskammergesetz hineingebrachte Bestimmung, durch welche die Preußische Staatsregierung trotz vorhergegangener vielfacher Warnungen von einer dem Handel freundlich gesinnten Seite sich selbst die Hände band und in eine wenig beneidenswerte Situation geriet, ist demnach bei richtiger Interpretation von § 4 B.G. gefallen, indem Reichsrecht das Partikularrecht beseitigt.

Der zweite Hauptangriffspunkt gegen die Börsenordnung vom 23. Dezember 1896 wurde durch die Vorschriften über die Notierung der Preise für Getreide und Produkten gebildet. Es war den praktisch erfahrenen Kaufleuten leicht, nachzuweisen, daß die in §§ 29 a bis 29 f enthaltenen Vorschriften als Produkt des grünen Tisches tatsächlich in der Praxis in den wenigsten Fällen durchgeführt werden konnten. An der Unmöglichkeit der Anwendung mußten sie scheitern. Von agrarischer Seite hatte man gerade diese Unmöglichkeit als ein Mittel zur Zerstörung des Börsenverkehrs ungestüm verlangt. Da man später auch von dieser Seite in dem Mangel eines geordneten Börsenverkehrs und dem Fehlen einer der Marktlage entsprechenden, sachgemäßen Notierung nicht gerade eine Beglückung der inländischen Produktion gefunden hatte — hielten sich doch die Inlandspreise nach Inkrafttreten des Börsengesetzes weit unter der Parität des Weltmarktpreises —, so wurde allseitig dem zugestimmt, die einschläglichen Vorschriften über die Notierungen nur soweit anzuwenden, als die fraglichen Unterscheidungsmerkmale festzustellen sind. Weil nun eine Feststellung in den meisten Fällen nicht möglich ist, so stehen die bezüglichen Vorschriften fast ganz auf dem Papiere. Die Bestimmungen, welche an Stelle der §§ 29 a bis 29 f getreten sind, haben folgenden Wortlaut:

§ 29 a.

„In den zur Veröffentlichung gelangenden amtlichen Preisnotierungen sind die bei den verschiedenen Getreidegattungen (Weizen, Roggen, Gerste u. s. w.) nach Lage des Geschäftsverkehrs an der Börse hauptsächlich in Betracht kommenden Sorten mit Unterscheidung nach inländisch und ausländisch, nach Qualitätsgewicht, nach Beschaffenheit in Farbe, Geruch und Trockenheit, nach alter und neuer Ernte zu bezeichnen, soweit diese Unterscheidungsmerkmale festzustellen sind."

§ 29 b.

„Für jede einzelne der gemäß § 29 a zur Notierung gelangenden Getreidesorten sind die dafür wirklich gezahlten Preise zu notieren, soweit dies festzustellen ist. Insoweit sich diese Notierungen auf Abschlüsse über besonders geringe Quantitäten beziehen, oder sonst besondere Verhältnisse vorliegen, ist dies bei der Notierung kenntlich zu machen." [1])

Bei der Beschlußfassung über diese Bestimmungen war es als besonders wünschenswert erachtet worden, alle wirklich gezahlten Preise, auch besonders hohe und besonders niedrige zu notieren, wobei im Kursberichte hierauf ausdrücklich hingewiesen werden möchte, damit nicht ein falsches Bild von der wirklichen Geschäftslage des Verkehrs entstehe. Dagegen wurde von dem Bestreben, die gehandelten Mengen soweit wie möglich zu notieren, Abstand genommen, weil nur ein geringer Teil der wirklich betätigten Geschäfte durch Kursmakler vermittelt wird. Der Börsenvorstand muß demnach, um den der wirklichen Verkehrslage an der Börse entsprechenden Preis festsetzen zu können (§ 29 Abs. 3 B.G.), von der Erlaubnis des § 31 B.G., auch andere Geschäfte zu berücksichtigen, Gebrauch machen. Bei diesen ist die Festsetzung der gehandelten Mengen mit Schwierigkeiten verbunden. Wenn die Notierung aller wirklich gezahlten Preise stattzufinden hat, so ist damit auch die Preisfeststellung für die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte gewährleistet, welche nicht entbehrt werden kann. Unter wirklich gezahlten Preisen sind nach Börsensprachgebrauch die tatsächlich vereinbarten Preise zu verstehen. Wirkliche Zahlungen erfolgen an der Börse nicht. Auch bei Locogeschäften wird die Zahlung erst bei der Lieferung oder nach sonstigem geltenden Handelsgebrauche bewirkt. Notierungen auf Grund bloßer Schätzungen sollen ausgeschlossen sein, wenn sie auch von landwirtschaftlicher Seite als nicht ganz zu entbehren hingestellt wurden, damit der Leser der Kursberichte ein klares Bild von der sinkenden oder steigenden Tendenz des Marktes empfange. Hiervon wurde deshalb Abstand genommen,

[1]) Vergl. Nachtrag zu der im Stück 1 des Amtsblattes der Königlichen Regierung zu Potsdam und der Stadt Berlin vom 1. Januar 1897 veröffentlichten Börsenordnung für Berlin vom 23. Dezember 1896, vom 10. Februar 1900.

weil § 29 a eine weitgehende Spezialisierung der einzelnen Sorten ermöglicht, weshalb Umrechnungs- bezw. Schätzungspreise sich erübrigen[1]).

Von außerordentlicher Bedeutung waren die Verhandlungen über das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit in Getreide. Bereits in der Versammlung vom 28. Juni 1899 wies der Staatskommissar der Börse, Hemptenmacher, darauf hin, daß an der zu reorganisierenden Produktenbörse ein Zeithandel in Produkten und eine amtliche Notierung der Preise desselben stattfinden solle[2]). Dem Zeithandel könne der vom Vereine Berliner Getreide- und Produktenhändler aufgestellte und von dessen Mitgliedern benutzte Schlußschein zu Grunde gelegt werden. Die Bedingungen, welche an die Benutzung dieses Schlußscheines an der wiederherzustellenden Produktenbörse von beiden Parteien geknüpft seien, hätten die Genehmigung durch die Staatsregierung nicht zu erwarten. Den Vertretern des Handels könne keine Garantie gegeben werden, daß dem Handel und der Notierung auf Grund dieses Schlußscheines nicht mit der Begründung, er sei ein untersagter börsenmäßiger Terminhandel, entgegengetreten werde. Den Vertretern der Landwirtschaft könne dagegen auch keine Garantie gegeben werden, daß der Schlußschein nicht die Unterlage für einen untersagten börsenmäßigen Terminhandel bilden werde. Es sei allein von der Praxis abhängig, ob der Handel auf Grund des Schlußscheines mit den Bestimmungen der §§ 50 Abs. 3 und 51 Abs. 2 B.G. vereinbar sei oder nicht. Es sei möglich, daß auf Grund dieses Schlußscheines sich ein börsenmäßiger Terminhandel entwickele, weshalb die von den Vertretern der Landwirtschaft geforderte Garantie nicht gegeben werden könne. Trete dieser Fall ein, so müsse die Aufsichtsbehörde behufs Durchführung der Bestimmungen des Gesetzes diesem Handel und seiner Notierung entgegentreten, weshalb auch die von den Vertretern des Handels geforderte Garantie nicht gegeben werden könne. Bei dieser Sachlage sei es gewiß im allseitigen Interesse wünschenswert, den Schlußschein so abzufassen, daß die von Vertetern der Landwirtschaft befürchtete und von den Vertretern des Handels selbst nicht gewünschte Möglichkeit der praktischen Entwickelung dieses Zeithandels zu einem börsenmäßigen Terminhandel soweit ausgeschlossen werde, wie es irgend tunlich sei.

Die Abweichungen des Schlußscheines gegenüber dem früher von

---

[1]) Vergl. Vertrauliche Registratur über die am 15. Januar 1900 stattgefundene Besprechung mit Vertretern der Landwirtschaft und des Handels.

[2]) Vergl. Registratur über die am 28. Juni 1899 stattgehabte Besprechung mit Vertretern der Landwirtschaft und des Handels über einige die Wiederherstellung eines geordneten Verkehrs an der hiesigen Produktenbörse betreffende Fragen. Die Teilnehmer der Versammlung waren: von Arnim, Gamp, Graf von Kanitz, Siegmund Pincus, Hugo Heilmann und Leopold Badt.

der Berliner Produktenbörse gebräuchlichen wurden nun in folgendem gefunden.

Das frühere börsenmäßige Termingeschäft war ein Fixgeschäft. Das handelsrechtliche Zeitgeschäft auf Grund des Schlußscheines ist ein Nichtfixgeschäft. Früher sei bei Nichterfüllung einer der beiden Vertragschließenden, wenn der Käufer die ihm angekündigte Ware nicht abgenommen oder der Verkäufer bis zum Ablaufe der Lieferungsfrist nicht angekündigt habe, der andere Kontrahent ohne weiteres befugt gewesen, im Wege der Zwangsregulierung am nächsten Börsentage die nicht abgenommene Ware anderweit zu verkaufen, bezw. die nicht angekündigte Ware zu kaufen und die Differenz der Preise mit dem Säumigen zu verrechnen, oder überhaupt nur die Differenz zwischen dem Vertragspreise und dem amtlich notierten Preise des Kündigungstages bezw. des letzten Börsentages der Lieferungsfrist zu verrechnen. Auf Grund des vorliegenden Schlußscheines müsse regelmäßig dem Säumigen eine angemessene Nachfrist zur Abnahme bezw. Lieferung gewährt werden.

Die Streitigkeiten aus Verträgen wurden früher durch ein aus Händlern zusammengesetztes Schiedsgericht beigelegt. Jetzt können nur Qualitätsstreitigkeiten durch Sachverständige entschieden werden. Im übrigen ist der Rechtsweg bei den ordentlichen Gerichten zu beschreiten.

Die früher für die Abwickelung der Termingeschäfte bestehenden Börseneinrichtungen (Kündigungsreglement, Kündigungsregistratur, Kündigungszimmer u. s. w.) fallen fort und können bei dem handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte an der wiederhergestellten Produktenbörse nicht wieder aufleben. Nach dem vorliegenden Schlußscheine hat die Ankündigung schriftlich von dem Verkäufer an den Käufer zu geschehen. Ein Dispositionsschein über je 50 t ist allerdings vorgesehen. Derselbe kann auch weiter überwiesen werden. Diese Überweisung muß aber ohne Benutzung von Börseneinrichtungen von einem Käufer an den anderen erfolgen.

Der Schlußschein für Weizen wird die Bestimmung, nur für Müllereizwecke gut verwendbaren Weizen zu liefern, enthalten. Deshalb kann der frühere Vorwurf nicht wiederholt werden, daß dieser Schlußschein den Absatz guten Weizens erschwert.

Der Zeithandel auf Grund dieses Schlußscheines befördert die Abwickelung durch tatsächliche Lieferung an Stelle der Differenzregulierung, weil bei nicht vertragsmäßiger Lieferung durch die Sachverständigen ein Minderwert festgestellt werden muß. Bei einem Minderwerte von 2 Mk. für die Tonne ist der Käufer gezwungen, die Ware zu dem abgeschätzten Werte abzunehmen. Übersteigt der Minderwert 2 Mk., so ist

er nicht verpflichtet, aber berechtigt, die Ware auch zu diesem Minderwerte abzunehmen.

Die Vertreter der Landwirtschaft erkannten an, daß diese Abweichungen geeignet seien, die Bedenken gegen den Zeithandel in Getreide, welche zur Untersagung des börsenmäßigen Terminhandels geführt haben, etwas abzuschwächen. Sie erachteten sie aber dadurch noch nicht für gänzlich beseitigt. Von einer Seite wurde dem Verlangen Ausdruck gegeben, daß nach keiner typenmäßig bestimmten Qualität sondern nur nach Muster gehandelt werden dürfe. An den meisten ausländischen Produktenbörsen würden Zeitgeschäfte geschlossen, bei denen der Gegenstand des Geschäftes nach Probe bezeichnet werde. Es wurden zum Beweise eine Anzahl von Vertragsformularen vorgelegt, in welchen obige Bezeichnung vorgedruckt war, weshalb dieser Handel üblich sein mußte.

Hierauf wurde von seiten des Handelsstandes erwidert, daß die Geschäfte auf Grund solcher Verträge nach Probe nicht 3 % des Getreidehandels der fraglichen Börsen ausmachen. Der bei weitem überwiegende Handel geschehe auch an diesen Börsen im Terminhandel auf Grund festgestellter gleichmäßiger Typen. Eine Beschränkung des Zeithandels auf Käufe nach Probe oder Muster sei unannehmbar. Ein solcher Handel finde zwar auch in Berlin statt und werde gleichfalls an der wiederherzustellenden Produktenbörse stattfinden; denn er sei materiell gleichbedeutend mit dem sogen. Börsenhandel, wie er sich an allen kleineren Produktenbörsen Deutschlands vollziehe. Die Produktenbörse in Berlin könne damit nicht auskommen, weil sie am internationalen Getreidehandel beteiligt sei, der eine solche einschränkende Form nicht dulde. Auch für den inneren Handelsverkehr sei es unmöglich, sich mit einer derartigen Einschränkung abzufinden, wie an Beispielen erörtert wurde. Bei vielen Käufen bestehe die Absicht des Käufers, das Getreide nicht zu empfangen, sondern vor der Lieferungszeit weiter zu verkaufen, oder die Absicht des Verkäufers, das verkaufte Getreide nicht zu liefern, sondern sich vor der Lieferungszeit durch ein Kaufgeschäft auf die gleiche Zeit einzudecken. Diese sogen. Versicherungsgeschäfte seien für den Händler unentbehrlich, um das Risiko der mit Produzenten und Konsumenten abgeschlossenen Zeitgeschäfte, welches ihnen aus den Preisschwankungen in der Zeit zwischen Abschluß des Geschäftes und der Lieferungszeit erwachse, zu vermeiden. Z. B. kauft ein Händler im Herbste Getreide von einem Landwirte auf Lieferung im Februar, weil der Landwirt dann mit dem Dreschen fertig zu sein hofft und sich schon im Herbste den Preis sichern will. Würde nun der Händler mit dem Weiterverkaufe warten, bis die Lieferungszeit herangekommen ist, so müßte er das Risiko eines Sinken des Preises

bis dahin tragen, während er andererseits auch wieder beim Steigen des Preises den Vorteil hätte. Diese Spekulation vermeidet der Händler und verkauft deshalb, sobald er es auch nur mit geringem Vorteile tun kann, das Getreide zum Februar an einen Konsumenten oder einen Händler. Gegen ein solches Geschäft kann nichts erinnert werden, wenn schließlich das Getreide vom ersten Käufer an den im Februar abnehmenden Käufer gelangt. Der Händler hat sich nur bemüht, einen Abnehmer für das im Februar vom Landwirte zu liefernde Getreide zu erhalten. Sein Verkauf, etwa im Dezember, ist nur ein Versicherungsgeschäft gewesen. Der Händler dirigiere das abzunehmende Getreide zur nächsten Mühle, Intendantur oder zum sonstigen Konsumenten und decke sich vorher durch ein Kaufgeschäft auf gleiche Zeit ein. Das Kauf- und das Verkaufsgeschäft am Terminmarkte werden dann zur Lieferungszeit lediglich durch Überweisung des Dispositionsscheines und Verrechnung der Differenzen erfüllt.

Im umgekehrten Falle, wenn ein Händler ein Verkaufsgeschäft mit einer Mühle eingegangen ist, deckt sich derselbe durch einen Versicherungskauf auf die gleiche Zeit ein, bleibt aber bemüht, von einem Produzenten die gleiche Menge zu erstehen. Der Versicherungskauf wird durch einen Verkauf realisiert. Auch hier entstehen zwei Geschäfte des Händlers, bei denen er den effektiven Übergang der Ware von dem Produzenten an den Konsumenten vermittelt und zwei Geschäfte, bei denen die Überweisung nur auf dem Papiere stattfindet und die Differenzen reguliert werden. Ein verständiger Zwischenhandel in Getreide kann ohne diese Versicherungsgeschäfte nicht bestehen. Das war die feste Uberzeugung der Vertreter des Handels, von welcher sie keinen Schritt abzuweichen vermochten. —

Diese Vorführungen scheinen von überzeugender Wirkung auf die Vertreter der Landwirtschaft gewesen zu sein; denn ein Widerspruch ist von keiner Seite hiergegen erfolgt. Damit war der Lieferungshandel auf Zeit an der wiederherzustellenden Produktenbörse in Berlin gesichert und zwar unter Zugrundelegung von typenmäßig bestimmten Warengattungen, und es handelte sich in dem weiteren Verlaufe nur noch um die zweckmäßigste Ausgestaltung des Schlußscheines, um zu verhüten, daß sich der handelsrechtliche Zeithandel zum börsenmäßigen Terminhandel auszugestalten vermöchte und dafür zu sorgen, daß durch den Schlußschein die effektive Erfüllung erleichtert werde.

Zu diesem Zwecke wünschte man von landwirtschaftlicher Seite:

1. Die Vorherbesichtigung jeder angekündigten Warenpartie durch Sachverständige;

2. die Anrufung einer zweiten Sachverständigenkommission im Falle von Streitigkeiten;

3. Schaffung von Einrichtungen, welche eine öffentliche Ausstellung der von den Sachverständigen für lieferbar bezw. nicht für lieferbar erklärten Proben ermöglichen;

4. Verbot der Nichtwiederverwendung unkontraktlicher Waren, damit die Möglichkeit von Scheinkündigungen vermieden wird;

5. Aufnahme von Bestimmungen über die Abnahmeverpflichtung bezw. -Berechtigung für die Fälle des festgestellten Mehrwertes, wobei dem Wunsche Ausdruck gegeben wurde, den Käufer zur Abnahme der Ware bis zu einem Mehrwerte von 5 Mk. für die t zu verpflichten.

In der Sitzung vom 15. Januar 1900 wurde darauf von seiten der Vertretung des Handels ein Schlußscheinformular vorgelegt, in welchem die vorstehend ausgesprochenen Wünsche der Vertreter der Landwirtschaft Berücksichtigung gefunden hatten. Gamp erkannte an, daß hiermit die Wünsche zu 1 bis 4 erledigt seien. Dagegen fand er keine Erledigung des Punktes 5 in dem Formular. Eine Verpflichtung des Käufers zur Abnahme der Ware bei festgestelltem Mehrwerte würde gerade geeignet sein, die Ausbildung der handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte zum börsenmäßigen Terminhandel vorzubeugen.

Von den Vertretern des Handels wurde erwidert, daß sie eine solche Bestimmung praktisch für bedeutungslos hielten, weil ein Käufer, der Ware von höherem Werte als die Lieferungsqualität in Händen habe, es vorziehen werde, diese im Wege des Lokogeschäftes zu verkaufen und sich für seine Lieferungsverpflichtung durch ein neues Lieferungsgeschäft zu decken. Mit Rücksicht auf die vorgetragene Begründung sei man jedoch bereit, eine Verpflichtung des Käufers zur Abnahme der Waren bei festgestelltem Mehrwerte in die Schlußnote aufzunehmen. Die Verpflichtung sei bei Weizen bis zu 2 Mk. für die Tonne, bei Roggen bis zu 1½ Mk. für das gleiche Gewicht festzulegen.

Es wurde dann noch von landwirtschaftlicher Seite der Vorschlag gemacht, in der Schlußnote die Angabe aufzunehmen, daß und wie der Verkäufer im Besitze der verkauften Ware oder wenigstens zur Verfügung über sie berechtigt sei. Von den Vertretern des Handels wird die Unmöglichkeit der Aufnahme einer solchen Klausel erklärt, weil sie mit einem Handelsgeschäfte auf spätere Lieferung (oft nach mehreren Monaten) schlechterdings unvereinbar sei.

Damit waren die Bedenken gegen den Schlußschein erledigt. Von allen Seiten war man der gleichen Meinung, daß der Schlußschein für den Lieferungshandel überhaupt nicht mit der Abänderung der Börsenordnung unmittelbar zusammenhänge, weil der Schlußschein nicht durch die Börsenordnung festgelegt werden könne.

Die Kommissare des Landwirtschaftsministers und des Handelsministers, Conrad und Wendelstadt, erklärten hierauf überein-

stimmend, daß sie Lieferungsgeschäfte in Getreide und Mühlenfabrikaten nach Lage der Gesetzgebung nicht für ausgeschlossen erachteten, aber irgend eine Garantie für die gesetzliche Zulässigkeit solcher Geschäfte auf Grund gewisser Schlußscheinformulare nicht gegeben werden könne, da es wesentlich von der Gestaltung und Ausbildung des auf Grund solcher Formulare sich tatsächlich entwickelnden Handels abhänge, ob er mit den Bestimmungen des Gesetzes vereinbar sei oder nicht.

Man war jedoch allseitig (Landwirtschaft, Handel und Regierung) einig, daß es behufs der angestrebten Wiederherstellung eines geordneten Getreidehandels in Berlin wünschenswert sei, die Auffassung der anwesenden Beteiligten über den nach dem vorgelegten Schlußscheine beabsichtigten Lieferungshandel zum Ausdrucke zu bringen. Merkwürdiger Weise war über diese Erklärung eine vollständige Einigung nicht zu erzielen. Siegmund Pincus, Leopold Badt, Hugo Deutsch und Wirklicher Geheimer Oberregierungsrat Gamp formulierten ihre Anschauung wie folgt:

„Nach Kenntnisnahme des vorgelegten Schlußscheins wird anerkannt, daß auf Grund desselben ein legales handelsrechtliches Lieferungsgeschäft an der Berliner Börse möglich ist. Sache der Börsenaufsicht wird es sein, darüber zu wachen, daß sich an der Hand dieses Schlußscheins nicht ein börsenmäßiger Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten entwickelt, was an sich nicht für ausgeschlossen erachtet wird."

Von 3 Vertretern der Landwirtschaft, von Arnim, Graf von Kanitz und Graf von Schwerin wird folgende Auffassung formuliert:

„Nach Kenntnisnahme des vorgelegten Schlußscheins wird anerkannt, daß auf Grund desselben ein legales handelsrechtliches Lieferungsgeschäft an der Berliner Börse, ebenso aber auch die Entwickelung eines börsenmäßigen Terminhandels möglich ist. Sache der Börsenaufsicht wird es sein, darüber zu wachen, daß sich an der Hand dieses Schlußscheins nicht ein börsenmäßiger Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten entwickelt."

Inhaltlich miteinander übereinstimmend und nur der Form nach verschieden, ist jetzt bei ruhigerer Gestaltung der Sachlage nicht einzusehen, warum in diesem völlig nebensächlichen Punkte noch jeder Teil hartnäckig an seiner Auffassung festhalten mußte. Wer aber die vorausgegangenen heftigen Kämpfe bedenkt und die Aufrüttelung der Leidenschaften bis in die tiefsten Tiefen, kann nur die unermeßlichen Schwierigkeiten ahnen, die zu überwinden waren, um eine solche Einigung der streitenden Parteien herbeizuführen, wie sie in diesem Versöhnungswerke zu stande gebracht war. In der abweichenden Formulierung inhaltlich gleicher Resolutionen zittert noch der Nachhall dieser Kämpfe, und es muß dem Staatskommissar der Börse, Hemptenmacher, als ein

bleibendes Verdienst angerechnet werden, daß er eine solche Einigung zu stande gebracht hat, wodurch wieder ein dem Berliner Platze einigermaßen entsprechender Verkehr in Getreide und Mühlenfabrikaten ermöglicht werden konnte, wenn auch die frühere Bedeutung dieses Platzes beim Bestehen des unvollkommenen und von dem Damoklesschwerte der Rechtsprechung des Reichsgerichts bedrohten handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts auf Zeit nicht wieder zu erlangen war. Was unter der Geltung des Börsengesetzes in seiner jetzigen Form erreicht zu werden vermochte, daß ist für die Entwickelung des Verkehrs, wenn auch nicht ohne entsprechende Vorbehalte, erreicht worden.

Vom rechtlichen Standpunkte waren die anscheinend als recht bedeutend aufgefaßten Resolutionen überflüssig; denn auf Grund des aufgestellten Schlußscheins vermag sich nach Lage der bestehenden Gesetzgebung ein börsenmäßiger Terminhandel aus dem an der Börse üblichen handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte nicht zu entwickeln, weil hierfür die Grundvoraussetzung fehlt, welche auch nicht ohne Beugung der gesetzlichen Bestimmungen durch richterliche Interpretation herbeigezogen werden kann, wie von uns an anderer Stelle gezeigt werden wird.

Nachdem obige Ergebnisse erzielt waren, erklärte der Staatskommissar, daß hierdurch nach seiner Meinung die Grundlagen geschaffen seien, auf welche hin eine Genehmigung der Abänderung der Börsenordnung seitens der beteiligten Ressortminister zu erwarten sei. Sache der Vertreter des Handels würde es sein, die Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin und den Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler zu veranlassen, die bezüglichen Anträge nach Maßgabe der getroffenen Vereinbarungen zu stellen[1]).

Was nun den sogenannten Frühmarkt anbetrifft, so war vereinbart worden, zu beantragen, daß er als Privatmarkt beseitigt werde, um ihn nicht der Gefahr auszusetzen, gleichfalls für eine Börse im Sinne des Börsengesetzes erklärt zu werden. Er möge als ein öffentlicher Spezialmarkt im Sinne des § 70 R.G.O. in Verbindung mit §§ 76 und 85 der Preußischen Gewerbeordnung[2]) vom 17. Januar 1845 anerkannt

[1]) Vergl. Vertrauliche Registratur über die am 15. Januar 1900 stattgehabte Besprechung mit Vertretern der Landwirtschaft und des Handels über einige die Wiederherstellung eines geordneten Verkehrs an der hiesigen Produktenbörse betreffenden Fragen.

[2]) Diese lauten; § 76. „Die Ministerien sind befugt, die Zahl, Zeit und Dauer der Märkte festzusetzen. Dem Marktberechtigten steht gegen eine solche Anordnung kein Widerspruch zu; ein Entschädigungsanspruch gebührt demselben nur dann, wenn durch die Anordnung die Zahl der bis dahin abgehaltenen Märkte vermindert wird, und eine größere Zahl ausdrücklich und unwiderruflich verliehen war. Gemeinden, welche einen Entschädigungsanspruch geltend machen wollen, müssen außerdem nachweisen, daß ihr Recht auf einem speziellen lästigen Titel sich gründet."

werden. Der Frühmarkt könne daher entsprechend den bisherigen tatsächlichen Verhältnissen als ein Spezialmarkt für den Großhandel in Getreide, Mehl und Mühlenfabrikaten, Öl und Ölsaaten, Hülsenfrüchten, Kartoffelfabrikaten, Sämereien, Futterartikeln, Butter, Schmalz, Petroleum, Spiritus und Eiern bestehen.

Die bei der Umwandlung des Privatmarkts in einen öffentlichen Spezialmarkt entstehenden Kosten übernimmt der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler, der auch die entsprechenden Anträge stellt und auch die Anzeige erstattet, daß seitens der Ältesten der Kaufmannschaft von Berlin der Hof und der Produktenbörsensaal des Börsengebäudes täglich für die Zeit von 9½ bis 11 Uhr zur Abhaltung dieses Markts zur Verfügung gestellt sei.

Für den Großhandel mit Eiern werden nur Montag und Donnerstag als Markttage festgesetzt.

Der Verein beantragt, daß für den Fall der Bildung einer Marktkommission für diesen Spezialmarkt Sorge dafür getragen werden müsse, daß die Zusammensetzung dieser Kommission den Wünschen der den Markt besuchenden Händler entsprechend erfolge. Demnach sei die Marktkommission aus 15 Mitgliedern zu bilden, die ihr Amt ehrenamtlich verwalten. Diese Mitglieder sind zu entnehmen: in der Zahl von 3 aus den Ältesten der Kaufmannschaft, 3 aus den landwirtschaftlichen Mitgliedern des Vorstands der Produktenbörse, 7 aus dem Vorstande des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler und 2 aus der ständigen Deputation der Berliner Eierhändler. Es wird dann vorgeschlagen, zu bestimmen, daß die Marktkommission einen Vorsitzenden und einen Stellvertreter des Vorsitzenden aus den 3 dem Ältestenkollegium angehörenden Mitgliedern wählt, die Kommission beschlußfähig ist bei Anwesenheit von mindestens 3 Mitgliedern, und bei Stimmengleichheit die Stimme des Vorsitzenden bezw. dessen Stellvertreters, falls keiner

---

§ 85. „Die Bestimmungen der §§ 76, 77, 79, 80, 81 und 84 finden auch auf diejenigen Märkte Anwendung, welche an einzelnen Orten bei besonderen Gelegenständen gehalten werden, z. B. Weihnachtsmärkte, Woll-, Vieh-, Butter-, Garn-, Leinwandmärkte u. dergl. m.

„Hinsichtlich der Gegenstände, welche auf dergleichen Märkten feilgehalten, und der Verkäufer, welche darauf zugelassen werden dürfen, bleibt es bei der bisherigen Observanz. Erweiterungen dieses Marktverkehrs können von der Regierung nach Vernehmung der Kommunalbehörde angeordnet werden."

§ 70 der Reichsgewerbeordnung: „In betreff der Märkte, welche bei besonderen Gelegenheiten oder für bestimmte Gattungen von Gegenständen gehalten werden, bewendet es bei den bestehenden Anordnungen.

„Erweiterungen dieses Marktverkehrs können von der zuständigen Behörde mit Zustimmung der Gemeindebehörde angeordnet werden."

dieser beiden anwesend ist, diejenige des dem Lebensalter nach ältesten anwesenden Mitglieds den Ausschlag gibt.

Bezüglich eventueller Vorschriften über Preisfeststellung in der Marktordnung wird beantragt, dieselben gemäß § 29 a der abgeänderten Börsenordnung zu fassen mit dem Unterschiede, statt „an der Börse" zu setzen: „am Markte" mit dem Hinzufügen:

„Bei der Preisfeststellung sind nur solche Geschäfte zu berücksichtigen, welche nach Ortsgebrauch abgeschlossen sind."

Dieser Zusatz wurde deshalb für erforderlich gehalten, weil am Frühmarkte vielfach auch Geschäfte mit abweichenden Bedingungen, Kreditierung des Kaufpreises u. s. w. abgeschlossen werden, weshalb die dabei vereinbarten Preise der normalen Marktlage nicht entsprechen[1]).

Die vereinbarten Anträge wurden von den Ältesten der Kaufmannschaft und dem Vereine Berliner Getreide- und Produktenhändler alsbald an den Handelsminister gerichtet, worauf fast unverzüglich die Genehmigung aller Anträge erfolgte. Mit der Herstellung des Frühmarkts wurde der Polizeipräsident von Berlin beauftragt, während der Nachtrag zur Börsenordnung, genannten Anträgen entsprechend, bereits unterm 10. Februar 1900 zur Publikation gelangte[2].)

Die Eile, mit der die Genehmigungen stattfanden und die bei Behörden als etwas Ungewöhnliches angesehen werden muß, läßt darauf schließen, wie sehr man an den maßgebenden Stellen von dem Wunsche beseelt war, wieder zu geordneten Verhältnissen zu gelangen und den Schaden, den das Börsengesetz und die im Banne agrarischer Tendenzen sich bewegenden ministeriellen Ausführungsverordnungen zu demselben angerichtet hatten, soweit als möglich wieder zu beseitigen, damit nicht ferner dem Wirtschaftsleben von diesem Punkte aus immer neue, klaffende Wunden geschlagen wurden. Die sich allmählich Geltung verschaffende Auffassung von der Notwendigkeit eines geordneten Börsenverkehrs und namentlich die Unentbehrlichkeit zuverlässiger Preisnotierungen für die mannigfaltigen Organe der Regierung haben nicht am wenigsten dazu beigetragen, fort und fort Verständigungsversuche anzubahnen und die beschlossenen Vereinbarungen sofort in Geltung treten zu lassen.

Da die Berliner Börse bei dem Auszuge um Neujahr 1897 de jure nicht aufgelöst worden war, nur de facto bestand sie nicht, weil kein Mitglied sie besuchte und kein Vorstand gewählt werden konnte,

---

[1]) Vergl. Promemoria, betreffend die Reorganisation der Produktenbörse und des Frühmarktes zu Berlin vom 17. Januar 1900.

[2]) Vergl. zwei gemeinsame Erlasse des Landwirtschaftsministers und des Handelsministers an die Antragsteller vom 10. Februar 1900 auf Berichte vom 5. Februar 1900.

so war die Wiederherstellung mit der Rückkehr der Mitglieder und der Wahl eines Vorstandes nach den zwischen den Parteien geschlossenen Vereinbarungen vollzogen, wie auch dem Geschäftsverkehre durch Feststellung einer geeigneten Schlußnote für Zeitgeschäfte in effektivem Getreide einige Sicherheit gegeben wurde, soweit es die bestehende Gesetzgebung gestattet. Unter Billigung der Staatsregierung, die froh war, daß der Börsenausstand endlich zu Grabe getragen werden konnte, und Zustimmung der Vertreter der Landwirtschaft vollzieht sich jetzt an der Börse ein wenn auch beschränkter Geschäftsverkehr auf Zeit, der nach der übereinstimmenden Ansicht der Parteien und der ausdrücklichen Meinungsäußerung der Regierungsorgane nicht entbehrt werden kann. Die Unterschiede dieses handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes auf Zeit gegenüber den Börsentermingeschäften sind sowohl nach ihrer rechtlichen Norm als auch nach ihrem materiellen Inhalte ganz erhebliche, so daß wohl nicht zu fürchten ist, dieser Geschäftsverkehr könne durch ein Reichsgerichtsurteil in Frage gestellt werden[1]). Bei der wechselnden Auffassung der Sachlage durch das Reichsgericht ist aber diese Möglichkeit nicht ausgeschlossen, obgleich sie selbst von der Regierung als bedauerlich bezeichnet worden ist, weshalb dem Geschäftsverkehre noch immer eine nicht unerhebliche Unsicherheit anhaftet. Das Gefühl, sich auf schwankendem Boden zu befinden, wird man in Börsenkreisen nicht los. Da der Handel aber vor allen Dingen zuerst Sicherheit des Verkehrs und Einklagbarkeit der abgeschlossenen Geschäfte verlangen muß, will er auch nur innerhalb geringer Grenzen gedeihen, so ist sein Streben nicht nur erklärlich, sondern auch gerechtfertigt, bei einer Abänderung des Börsengesetzes solche Garantien zu erhalten, welche die Stabilität des Verkehrs und die Klagbarkeit sämtlicher Forderungen gewährleisten. Denn wenn man sich auf den guten Willen des Kontrahenten verlassen muß, ob er zahlen will oder nicht, so ist damit der Handel unterbunden.

Was nun die gegenwärtig geltende Schlußnote betrifft, so enthält sie im wesentlichen folgende Bedingungen, welche es einer ungekünstelten Rechtsprechung wohl nicht ermöglichen, die auf Grund derselben abgeschlossenen Geschäfte auf Zeit als börsenmäßige Termingeschäfte anzusehen, auch wenn sie an der Börse abgeschlossen werden und für sie amtliche Preisfeststellungen erfolgen. Solche sind nach der ministeriellen Bekanntmachung vom 31. Juli 1901 nur als Preise für Zeitgeschäfte anzusehen. Keinesfalls gelten sie für Börsentermingeschäfte. Es findet auch in bezug auf Mengeneinheiten kein Kauf nach einer Usance statt, die sich für den börsenmäßigen Terminhandel herausgebildet hat.

[1]) Vergleiche die abweichende Meinung in Schmoller's Jahrbuch für Volkswirtschaft u. s. w. 1900/01, der ich scharf widersprechen muß, da ich sie sowohl in rechtlicher als auch in volkswirtschaftlicher Hinsicht für verfehlt erachte.

Lieferbar ist gesunder, trockener und für Müllereizwecke gut verwendbarer Weizen mit einem Normalgewichte von 755 g per Liter. Ausgeschlossen von der Lieferung sind: Rauhweizen, Kubanka und andere ausländische Hart-(Gries-)Weizen, ferner künstliche Mischungen von weißem und rotem(gelbem) Weizen. Die Lieferung hat innerhalb eines bestimmten Zeitraumes stattzufinden in Verkäufers Wahl. Erfüllungsort ist für beide Teile Berlin. Lieferbar ist nur Weizen, der vor der Andienung, jedoch nicht früher als an dem der Andienung vorangehenden Werktage von drei vereideten Sachverständigen begutachtet und vertragsmäßig befunden ist. Als vertragsmäßig gilt auch Weizen, bei welchem die Sachverständigen unter Berücksichtigung der Beschaffenheit und des Gewichts einen Mehr- oder Minderwert bis zu 2 Mk. für die Tonne festsetzen. In diesem Falle ist der Käufer zur Abnahme unter Vergütung des Mehrwertes bezw. des Abzuges des Minderwertes verpflichtet. Weizen mit größerem Minderwerte ist von der Lieferung ausgeschlossen. Wird ein 2 Mk. übersteigender Mehrwert festgesetzt, so ist die Lieferung vertragsmäßig, jedoch hat der Käufer niemals mehr als 2 Mk. für die Tonne zu vergüten. Wird der Weizen für lieferbar erklärt, so haben die Sachverständigen eine Bescheinigung darüber zu erteilen und eine Beutelprobe von mindestens 2 kg im Wägeramte zu hinterlegen.

Die Andienung ist eine schriftliche. Sie ist dem Käufer an einem Werktage bis 12 Uhr mittags zuzustellen. Wenn die Lieferzeit nicht an einem Werktage endet, so hat die Andienung am vorhergehenden Werktage zu erfolgen. Die Bescheinigung der Sachverständigen ist beizufügen. Sie kann Dritten überwiesen werden. In diesem Falle hat die Weiterlieferung ohne jeden Verzug zu geschehen. Die Umlaufszeit der Andienung endet am Tage der Ausstellung nachmittags 6 Uhr.

Der Verkäufer ist berechtigt, innerhalb der bedungenen Zeit den Weizen in mehreren Teilen zu liefern und jede einzelne Lieferung von zwei verschiedenen Stellen aus zu bewirken, jedoch darf er bei Abschlüssen von 30 t und darüber niemals weniger als 30 t auf einmal andienen. Bei Abschlüssen unter 30 t ist die gehandelte Menge auf einmal und von einer Stelle zu liefern. Die Abnahme hat innerhalb 6 Tagen, den Tag der Andienung mit gerechnet, Zug um Zug gegen bare Zahlung zu geschehen. Sie muß am vorhergehenden Werktage erfolgen, falls die Frist an einem Sonn- oder Feiertage endet.

Es folgen dann Bestimmungen über Lieferung vom Kahne und vom Boden. Bei der Lieferung vom Kahne müssen Andienungsschreiben sowie Bescheinigung der Sachverständigen enthalten: 1. das Datum; 2. den Namen des Schiffers, die Nummer des Kahns und den Ort der Abladung;

3. den Standort des Kahns, vorbehaltlich etwaiger Änderung durch polizeiliche Anordnung. Bei der Lieferung vom Boden sind beizufügen 1. das Datum; 2. die genaue Bezeichnung der Partie nach Lagerraum und Menge.

Die Empfangnahme der Ware geschieht auf Kosten des Empfängers. Ergibt sich bei Abnahme eines überwiesenen Postens ein Fehlgewicht, das nicht über 5% betragen darf, so wird dasselbe zum Preise des Abnahmetages bezw. falls die Abnahme nach Ablauf der vertragsmäßigen 6 Tage erfolgt, zum Preise des letzten Tages der vertragsmäßigen Abnahmefrist berechnet.

Die Begutachtung geschieht durch die vom Vereine Berliner Getreide- und Produktenhändler gewählten und für den Berliner Verkehr vereideten Sachverständigen. Der schriftliche Antrag auf Begutachtung ist an den dem Lebensalter nach ältesten Sachverständigen oder dessen Stellvertreter zu richten. Der Altersmann oder in seiner Behinderung der von ihm zu bezeichnende Stellvertreter wählt die 3 Sachverständigen aus. Bis zum 4. Grade mit dem Antragsteller verwandte oder verschwägerte Personen können bei der Begutachtung nicht mitwirken.

Im Falle des Verzuges kommen die Bestimmungen der §§ 325 und 326 B.G.B. und § 373 H.G.B. in Anwendung mit der Maßgabe, daß der Nichtsäumige dem Säumigen zur Bewirkung der Leistung eine angemessene Frist gemäß § 326 B.G.B. Abs. 1 gewähren muß. —

Stellt einer der Vertragschließenden seine Zahlungen ein, so hat der andere Teil die Abwickelung des Geschäfts spätestens am Tage nach dem Bekanntwerden der Zahlungseinstellung durch Kauf bezw. Verkauf des Weizens zu bewirken. Der sich ergebende Preisunterschied ist zwischen den Parteien zu verrechnen.

In diesen Bedingungen ist der Handel den Wünschen der Landwirte aufs weiteste entgegengekommen, und sie erfreuen sich allseitiger Billigung, wie ausdrücklich festgestellt werden kann. Dennoch bildet das hierdurch bedingte handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit, wenn seine Gültigkeit auch nicht durch die Rechtsprechung angetastet werden sollte, keinen genügenden Ersatz für den verbotenen börsenmäßigen Terminhandel, und eine Erholung der Produktenbörse und Heranziehung des flüchtig gewordenen Kapitals, welches im Interesse eines umfangreichen und die Volkswirtschaft erheblich fördernden Getreideumsatzes nicht nur wünschenswert, sondern notwendig ist, kann auch unter den obwaltenden Umständen nicht geschehen. Trotz äußerlicher Wiederherstellung wird die Produktenbörse, so lange die handelsfeindlichen Bestimmungen des Börsengesetzes bestehen bleiben, ihre frühere Bedeutung nicht wieder-

erlangen können. Sollte jedoch wider Erwarten von seiten des Reichsgerichts auch das vorstehend näher bezeichnete handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit als börsenmäßiger Terminhandel betrachtet werden und diese Verkehrsform dem Moloch des Börsengesetzes verfallen, so würde damit das mühsam errichtete Gebäude der Produktenbörse nochmals zusammenbrechen und der frühere, von allen Seiten als unerwünscht und unhaltbar empfundene Zustand müßte wieder platz greifen. Unter vielen sonstigen Übelständen würde man namentlich bezüglich der Preisbildung vollständig im Dunkeln tappen. Es liegt daher sowohl im Interesse der Regierung, als auch des Handels, wie der Landwirtschaft, eine gründliche Änderung des Börsengesetzes baldmöglichst herbeizuführen, damit endlich normale Zustände zur Herrschaft gelangen und zwar Zustände, welche einer neuzeitlichen Volkswirtschaft entsprechen und nicht einer solchen um mindestens ein Jahrhundert nachhinken! —

6. Vorschläge behufs Abänderung des Börsengesetzes.

Die bisherigen Betrachtungen, mögen sie die Fonds- oder die Produktenbörse betreffen, haben dargetan, daß eine Reform, eine gründliche Abänderung des Börsengesetzes zur unabweisbaren Notwendigkeit geworden ist. Dieser Erkenntnis verschließt sich keine Parteirichtung ohne irgend eine Ausnahme. Dazu wird sie auch von der Preußischen Staatsregierung wie vom Bundesrate bedingungslos anerkannt[1]). Nur fragt es sich, was zu geschehen und wie weit sich eine Reform des Börsengesetzes zu erstrecken hat. Bei der Betrachtung dieser Frage mag es gestattet sein, sowohl von den Vorschlägen, welche von seiten der Agrarier ausgegangen sind, als auch von denen, welche börsenseitig aufgestellt werden, vollständig zu abstrahieren. Um geraden Weges auf das Ziel los zu steuern, sollen hier in erster Linie diejenigen Anträge zur kurzen Erörterung gelangen, welche auf behördliche Veranlassung gefaßt worden sind.

Der als Sachverständigenorgan des Bundesrats gemäß § 3 B.G. eingesetzte Börsenausschuß, welcher zur Zeit aus 40 von dieser Behörde zu wählenden Mitgliedern besteht, und von denen die Hälfte auf Vorschlag der Börsenorgane, die andere Hälfte unter angemessener Berücksichtigung von Landwirtschaft und Industrie ernannt wird, hat sich mit den schwebenden Börsenfragen am 11. und 12. Juni 1901 eingehend beschäftigt und in Erkenntnis der hervorgetretenen Schwierigkeiten eine Abhilfe für unbedingt erforderlich erachtet. Es sind von ihm deshalb

[1]) Vergl. Verhandlungen des Börsenausschusses im Reichsamte des Innern am 11. und 12. Juni 1901, ferner Ministerialblatt der Handels- und Gewerbeverwaltung Nr. 17, vom 2. Oktober 1901.

folgende Vorschläge gefaßt worden, und zwar die ersten vier mit Stimmeneinhelligkeit:

1. Das Recht, die Erfüllung einer Verbindlichkeit aus börsenmäßigen Termingeschäften gegenüber einer ins Börsenregister eingetragenen Partei zu verweigern, ist denjenigen zu versagen, die zur Zeit des Geschäftsabschlusses berufsmäßig Börsen- oder Bankiergeschäfte betrieben haben oder zum Besuche einer Börse zugelassen waren.

2. Das aus §§ 50 und 66 des Börsengesetzes oder § 764 B.G.B. hergeleitete Recht, die Erfüllung einer Verbindlichkeit zu verweigern, wird zeitlich auf 6 Monate begrenzt.

3. Die nach §§ 50 und 66 B.G. untersagten Termingeschäfte werden insofern den in §§ 762–764 B.G.B. geregelten Spiel- und Wettgeschäften gleichgestellt, als die Rückforderung des einmal Geleisteten ausgeschlossen ist.

4. Bei Anfechtung von Geschäften in Waren oder Wertpapieren ist der Anfechtende verpflichtet, sich die Gewinne aufrechnen zu lassen, welche ihm aus anderen — während der gleichen Zeit mit derselben Stelle abgeschlossenen — börsenmäßigen Termingeschäften erwachsen sind.

Die folgenden Forderungen sind von der Mehrheit des Börsenausschusses erhoben worden:

5. Beseitigung des Börsenregisters.

6. Aufhebung des Verbotes des Börsenterminhandels.

7. Deklaratorische Auslegung des Begriffs Termingeschäfte im § 48 B.G.

8. Rechtswirksamkeit von Anerkenntnissen und Sicherheiten.

9. Deklaration des § 50 B G.

10. Erweiterung des Kreises der termingeschäftsfähigen Personen.

Hiernach hat am 18. und 19. September 1901 unter Vorsitz des Ministers für Handel und Gewerbe, Möller, eine Besprechung stattgefunden über die Abänderung einiger Vorschriften des Börsengesetzes, in welcher außer den Kommissaren des Reichsamts des Innern, des Reichsjustizamts, des Kgl. Preußischen Justizministeriums, des Finanzministeriums, des Ministeriums für Landwirtschaft, Domänen und Forsten und des Ministeriums für Handel und Gewerbe Vertreter der Landwirtschaft und der Börsen, sowie hervorragende Rechtsgelehrte und Parlamentarier teilgenommen haben. In dieser Konferenz wurden die obigen Punkte ausführlich erörtert mit Ausnahme der unter No. 5—7 aufgeführten, weil diese „zur Zeit gesetzgeberisch sicherlich nicht zu erreichen seien". Eine Beschlußfassung fand in der zweitägigen Erörterung nicht statt, doch wurde eine Subkommission aus angesehenen Juristen eingesetzt, welche die Aufgabe übernahm, den Versuch einer gesetzgeberischen Formulierung der wesentlichsten Ergebnisse der Besprechung zu machen,

wozu indessen die Mitglieder des Reichstags die Erklärung abgaben, die Formulierung von Ergebnissen könne nur die Bedeutung einer Zusammenstellung haben, ohne sie für ihre Stellungnahme zu etwaigen gesetzgeberischen Vorschlägen irgendwie zu verpflichten. Die Tagung der Subkommission hat stattgefunden und auch zu solchen Ergebnissen geführt, welche den voraufgegangenen Verhandlungen entsprechen. In diesem Sinne ist von der Preußischen Regierung ein Antrag an den Bundesrat gerichtet worden. Eine Vorlage an den Reichstag gemäß den fraglichen Formulierungen dürfte alsbald nach seinem Zusammentritte in der Session 1903—1904 erfolgen.

Welches sind nun die Forderungen, die unbedingt erfüllt werden müssen, sollen auch nur die schlimmsten Mißstände beseitigt werden?

Nach § 66 Abs. 3 B.G. erstreckt sich die Unwirksamkeit für ein Börsentermingeschäft, falls nicht beide Parteien in einem Börsenregister eingetragen sind, auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse.

Diese Bestimmung ist als eine der bedenklichsten des ganzen Börsengesetzes anzusehen, weil sie alle Grundsätze der geschäftlichen Moral zerrüttet. Wenn jemand ein Schuldanerkenntnis ausspricht, hat er die feste Absicht, seine Schuld begleichen zu wollen, desgleichen will er mit der dargetanen Sicherheit die möglichen Verluste decken, welche aus dem Abschlusse des Geschäfts entstehen können. Eine solche Person von dem in ehrbarem Wollen gegebenen Worte zu entbinden und geradezu anzustiften, zu erklären, daß das Anerkenntnis in heuchlerischer Absicht gegeben, in gleicher Weise auch die Sicherheit bestellt sei und beides von dem Willen getragen werde, die im guten Glauben befindliche Gegenpartei zu täuschen und zu übervorteilen, darf nicht die Aufgabe der Gesetzgebung und Rechtsprechung sein, wenn nicht Treu und Glauben gänzlich zerstört und die öffentliche Moral vernichtet werden sollen. Diese Widersinnigkeit muß aus dem Gesetze entfernt werden, und es ist die Bestimmung zu treffen, daß die aus den §§ 50 und 66 B.G. sowie 764 B.G.B. hergeleitete Unwirksamkeit sich nicht auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse zu erstrecken hat. Eine derartige Bestimmung muß so weit ausgedehnt werden, daß im praktischen Geschäftsverkehre auch der Kommissionär bezw. Bankier die dem Kommittenten zustehenden Zinsen für die Schulden des letzteren haftbar machen kann, falls er sich nach dieser Richtung ein generelles Anerkenntnis hat ausstellen lassen. Hierdurch wird erreicht, daß nur derjenige Börsentermingeschäfte wie auch Kassageschäfte — denn selbst in ihnen kann eine gefährliche Spekulation stattfinden, wie die New Yorker Börse lehrt — eingehen wird, welcher die erforderlichen Sicherheiten zu bestellen in der Lage ist, wodurch ein großer Teil des Publikums von der Kon-

trahierung dieser Geschäfte absehen muß und sonach von ihnen ferngehalten wird; anderenfalls kann derjenige, welcher tatsächlich die einschlägigen Geschäfte eingegangen ist, bei Anerkennung seiner Schuld, die jeder vorsichtige Geschäftsmann sich wird geben lassen, bis zur vollen Höhe derselben mit seinem ganzen Vermögen haftbar gemacht werden, auch ein Umstand, der ihn zur Vorsicht mahnen dürfte.

Gegen die obige gesetzgeberische Maßnahme könnte jedoch eingewandt werden, es sei in ihr eine Abänderung einer Bestimmung des Bürgerlichen Gesetzbuchs enthalten. Weil nun dieses fundamentale Gesetzeswerk erst kurze Zeit in Geltung besteht, es aber für eine lange Dauer berechnet ist und in seiner Wirkung sich erst erproben muß, so dürfe man nicht schon jetzt mit einer Abänderung eines einzigen Paragraphen desselben vorgehen. Demnach sei eine derartige Novelle zum Bürgerlichen Gesetzbuche zu verwerfen, zumal man, wenn man einmal nach dieser Beziehung vorgehen wollte, auch andere Punkte, die sich als reformbedürftig erwiesen hätten, einer Revision unterziehen müßte. Wir wollen nicht untersuchen, wie weit ein solcher Einwand nur dazu beabsichtigt sein könnte, die als notwendig erkannte Reform des Börsengesetzes zu hintertreiben, weil diese durch die Verquickung mit dem Bürgerlichen Gesetzbuche ad calendas graecas vertagt werden dürfte. Glücklicherweise läßt sich einem solchen Einwande sehr leicht begegnen, da er überhaupt bei genauer Betrachtung der Sachlage nicht möglich ist. Denn der von uns gemachte Vorschlag auf Wirksamkeit der bestellten Sicherheiten betrifft das Bürgerliche Gesetzbuch nicht, sondern lediglich das Börsengesetz, weil er nur auf Börsengeschäfte, einerlei ob es Kassa- oder Termingeschäfte sind, Anwendung finden soll, demnach auf solche Geschäfte, welche schließlich durch Kommissionäre an der Börse zum Austrage gebracht werden.

Wie weit nun die Anerkenntnisse wirksam gemacht werden sollen, mag noch mit einigen Worten gestreift werden.

Die Anerkenntnisse können sich beziehen auf Kontokorrentabschlüsse oder auf Abrechnungen über Einzelgeschäfte oder auf irgend welche sonstige Verbindlichkeiten. Es ist nun von einer Seite in Vorschlag gebracht worden, die Anerkenntnisse nur auf Kontokorrentabschlüsse zu erstrecken und auch nur dann für gültig zu erklären, wenn schriftlich darauf hingewiesen war, daß für gewisse in dem Auszuge enthaltene Geschäfte die Erfüllung verweigert werden dürfe. Es würde hierdurch jedoch an dem jetzigen Zustande nichts geändert, weil der Einwand nach wie vor erhoben werden kann, wenn auch nur bis zur Anerkennung, aber die Erhebung des Einwands durch den ausdrücklichen Hinweis auch bei gutgesinnten Schuldnern geradezu hervorgerufen wird. Die Versagung der Anerkennung wird daher vielfach die Regel bilden und die Erhebung des Einwands außerordentlich vermehrt werden. Um sonach eine der-

artige Änderung des § 66 herbeizuführen, braucht man nicht erst die Gesetzgebungsmaschine in Bewegung zu setzen. Aber auch die Anerkennung der Kontokorrente im allgemeinen kann nicht völlig genügen, zumal der Begriff „Kontokorrent" kein feststehender ist, außerdem bei Nichtanerkennung der bestehende Zustand erhalten bleibt und eine Verbesserung nicht eintritt. Nur die Anerkenntnisse von Abrechnungen über Einzelgeschäfte vermögen als eine Besserung erachtet zu werden, wenn man nicht allein die Erledigung durch Lieferung, sondern auch durch Prolongation oder durch ein Gegengeschäft hierbei ins Auge faßt, wenn auch hierdurch der Geschäftsverkehr durch die jedesmalige Einholung des Anerkenntnisses und die Gefahr der Verweigerung eines solchen eine erhebliche Erschwerung erfährt, die tunlichst zu vermeiden wäre. Es könnte daher noch ins Auge gefaßt werden, gesetzlich dahin Vorsorge zu treffen, daß der Auftraggeber sich mit rechtlicher Wirkung verpflichten kann, für die aus diesen Geschäften etwa resultierenden Verluste einen Einwand aus §§ 50 und 66 sowie § 764 B.G.B. nicht erheben zu wollen. Eine derartige Verzichtleistung kann er um so leichter abgeben, als er bei Eingehung der Geschäfte sich bewußt sein muß, daß er nicht nur Gewinn erzielen, sondern auch Verluste erleiden kann, welche Erkenntnis durch obige Erklärung verschärft wird. Außerdem werden hierdurch viele Personen abgehalten, Börsentermingeschäfte zu machen; namentlich werden solche von dem geschäftlichen Verkehre fernbleiben, welche mit den Mitteln des Kommissionärs Geschäfte zu machen beabsichtigen, den Gewinn einheimsen und bei Verlusten durch Berufung auf Gesetz und Rechtsprechung ihren Verpflichtungen sich entziehen.

Nun hat man zwar dahin Stellung genommen, die Wirksamkeit der Anerkenntnisse für solche jeder Art als notwendig zu erachten, aber sie nur dann allgemein gelten zu lassen, wenn innerhalb 6 Monate ein Widerruf möglich ist. Ein derartig befristetes Anerkenntnis muß unbedingt abgewiesen werden, weil die Forderung des Bankiers während dieser Zeit überhaupt nicht feststünde und er eines jederzeitigen Widerrufes gewärtig sein müßte. Die frühere Unsicherheit bliebe daher größtenteils bestehen. Die Gesetzgebung muß daher, um klares und ausgleichendes Recht zu schaffen, dahin Bestimmung treffen, daß eine aus §§ 50, 66 B.G. oder § 764 B.G.B. hergeleitete Unwirksamkeit sich nicht auf Anerkenntnisse jeder Art erstreckt und daß ein Widerruf derselben nicht möglich ist.

Die Sicherheiten anlangend, so muß jedes gestellte Depot unmittelbar für die Verbindlichkeiten des Schuldners haften, unbekümmert darum, ob bereits eine Exekution stattgefunden hat oder nicht. Es darf ferner keinen Unterschied ausmachen, ob die Sicherheit ad hoc bestellt oder genereller Natur ist. Eine Zurückforderung von Depots, die

zur Begleichung etwaiger Ansprüche gestellt sind, wird nirgends gewährleistet. § 66 Abs. 3 B.G. bildet sonach in dieser Hinsicht eine Gesetzesvorschrift, für welche in keinem Lande ein Analogon bekannt geworden ist. Die ernste Absicht, durch das Depot eine aus dem Geschäfte etwa entstehende Schuld begleichen zu wollen, darf nicht durch den Gesetzeswillen zerstört werden, weil hierdurch Treu und Glauben in ihr Gegenteil verkehrt werden. § 66 Abs. 3 B.G. ist daher auch aus diesem Gesichtspunkte zu streichen und dahin Bestimmung zu treffen, daß die aus §§ 50 oder 66 B.G. oder 764 B.G.B. hergeleitete Unwirksamkeit sich nur soweit erstreckt, als nicht für die Erfüllung von Verbindlichkeiten aus Börsengeschäften ausdrücklich Sicherheiten gestellt sind.

Hiernach würde, soweit Sicherheiten gestellt sind, die Erhebung des Register- oder Differenzeinwands unwirksam sein, weil trotzdem die Verbindlichkeiten erfüllt werden müssen, soweit nämlich Sicherheiten vorhanden sind. Als unwesentlich erachten wir es, wie nun die Sicherheiten gestellt werden sollen, ob hierzu ein Telegramm genügt, oder eine generelle Klausel in den schriftlichen Verträgen, oder ob eine ausdrückliche schriftliche Erklärung für jeden Fall vorhanden sein muß. Der letztere Modus wird allerdings, weil durch ihn Streitigkeiten tunlichst vermieden werden, von vielen Seiten bevorzugt werden, doch ist hierbei zu erwägen, ob nicht zur Erleichterung des Geschäftsverkehrs jede andere formlose Art, die über den Parteiwillen einen Zweifel nicht aufkommen läßt, ausreichend ist.

Als weiterer Punkt, bei welchem die Reform einzusetzen hat, kommt die Ausdehnung des Kreises derjenigen Personen in Frage, welche, ohne in das Börsenregister eingetragen zu sein, sich rechtskräftig am Börsenterminhandel beteiligen können. Wenn man hierbei in erster Linie an solche Personen denkt, die berufsmäßig Börsen- oder Bankiergeschäfte betreiben oder welche zum Besuche einer Börse zugelassen sind, so wird man auf einen Widerstand wohl nicht stoßen, da die Eingehung fraglicher Geschäfte für sie als selbstverständlich anzunehmen ist. Der Börsenausschuß hat zwar diesen Personen nur das Recht, die Erfüllung einer Verbindlichkeit aus börsenmäßigen Termingeschäften gegenüber einer ins Börsenregister eingetragenen Partei zu verweigern, nehmen wollen. Diesen Beschluß können wir aber nur als halbe Arbeit, mit der wenig anzufangen ist, bezeichnen; denn diesem negativen Rechte muß unbedingt ein positives gegenübertreten. Man muß ihnen auch ein selbständiges Klagerecht einräumen. Weil nämlich diese Personen bei der Klageerhebung über Leistung ihrer Verbindlichkeiten oft Gegenforderungen geltend machen können, so muß ihnen schon das Recht der Widerklage gestattet sein, welches sodann dahin zu erweitern ist, daß

ihnen gleich der eingetragenen Partei ein volles selbständiges Klagerecht eingeräumt wird. Ferner ist das gleiche Recht, wie es auch von vielen Handelskammern gefordert wird, für alle in das Handelsregister eingetragenen Firmen geltend zu machen. Diese müssen, da sie Kaufleute im Sinne des Handelsgesetzbuchs sind und mit Fug und Recht alle beliebigen Handelsgeschäfte machen dürfen, ohne Einschränkung sich an Börsengeschäften beteiligen können. Dem Antrage Staub, nach welchem ein Kaufmann auf Grund der §§ 50 oder 66 B.G. oder § 764 B.G.B. eine Unwirksamkeit nicht geltend machen kann, in dessen Handelszweig die den Gegenstand des Geschäfts bildenden Waren oder Wertpapiere fallen, müssen wir aufs entschiedenste widersprechen[1]). Die Beschränkung eines Kaufmanns auf irgend einen Handelszweig findet nirgends statt, weshalb, wenn dieser Antrag Gesetz werden sollte, in jedem vorkommenden Falle erst endlose Untersuchungen angestellt werden müssen, ob der Gegenstand des Geschäfts in dessen Handelszweig fällt, wie es auch festgestellt werden müßte, welche Geschäfte zu einem bestimmten Handelszweige gehören und welche nicht, ganz abgesehen davon, daß in dieser Richtung die Handelsgebräuche ganz verschieden sind und in einer Stadt ein bestimmtes Geschäft zu einem bestimmten Handelszweige gehört und in einer anderen nicht. Die Absicht, innerhalb des Handels nicht allein gewisse Handelszweige, sondern nur einige große Gruppen abzusondern und von einander zu unterscheiden, hat sich bei der Durchführung der Warenhaussteuer geradezu bis zur Unmöglichkeit erwiesen, weshalb auch aus dem Antrage Staub sich nur eine Kette von Mißhelligkeiten und Streitigkeiten ergeben würde. Um klare Verhältnisse zu schaffen, muß man leichterkenntliche Kriterien haben. Diese sind mit der Eintragung in das Handelsregister gegeben, weshalb für alle Vollkaufleute die Beteiligung an Börsengeschäften mit voller Rechtswirksamkeit erlaubt sein muß.

Der Einwand, daß in das Handelsregister Personen eingetragen werden, die nicht imstande sind, Börsengeschäfte auszuführen, trifft nicht zu; denn wie die Entscheidungen der Gerichte erster und zweiter Instanz sowie die letztinstanzlichen des Kammergerichtes für Preußen dartun, wird sogar der Kreis der Minderkaufleute gemäß § 4 H.G.B. sehr weit gezogen zum Schaden der Rechtssicherheit; denn es werden hierdurch viele Gewerbetreibende von der Führung der Handelsbücher und der jährlichen Ziehung einer Bilanz entbunden, für welche die Durchführung der §§ 38 bis 47 H.G.H. recht heilsam sein würde. Diejenigen, welche aber eingetragen sind, haben die Bestimmungen des Handelsgesetzbuches

[1]) Beilage zu Nr. 17 des Ministerialblattes der Handels- und Gewerbeverwaltung vom 2. Oktober 1901, S. 264 f.

zu beachten und müssen infolgedessen eine umfassende Geschäftskenntnis und eine bestimmte kaufmännische Bildung besitzen. Ohne letztere sollte niemand Kaufmann werden, und wenn sich Elemente ohne genügende Sachkenntnis in den Kaufmannsstand eindrängen, so ist es kein Schade, wenn sie etwa infolge ungünstiger Spekulation gründlich ausgemerzt werden. Da nun ein wesentliches Moment für die Eintragung der Umfang des Geschäftsbetriebes bildet, welcher durch die Höhe des Gewerbesteuersatzes charakterisiert ist, so sind auch die Vollkaufleute durchweg in ihrem Einkommen so gekräftigt, daß man ihnen die Beteiligung an Börsengeschäften auch ohne Eintragung in das Börsenregister ohne Bedenken gestatten kann.

Die Ausdehnung des Kreises der termingeschäftsfähigen Personen auf solche, welche gewohnheitsmäßig, ohne zur Börse zugelassen zu sein, Börsen- und Bankiergeschäfte betrieben haben, kann schon eher Bedenken unterliegen, weil das, was man unter gewohnheitsmäßig versteht, nicht feststeht, sondern in schwankender Erscheinung ruht, weshalb hier eine bedauerliche Unsicherheit, welche die Gerichte viel beschäftigen dürfte, Platz greifen würde, der wir das Wort nicht zu reden vermögen. — Ferner müssen auch Erzeuger sowie Be- und Verarbeiter von Waren, in denen Börsentermingeschäfte stattfinden, in den Kreis derjenigen Personen gezogen werden, die ohne Eintragung in das Börsenregister Börsentermingeschäfte eingehen können, wie unsere Ausführungen über den Zuckerhandel beweisen.

Daß ferner jeder Börsenbesucher, auch ohne in das Handelsregister eingetragen zu sein, Börsentermingeschäfte mit voller Rechtskraft eingehen kann, muß als selbstverständlich angesehen werden; denn wenn er zur Börse zugelassen ist, muß er auch für die Eingehung sämtlicher an der Börse betätigten Geschäfte als qualifiziert erachtet werden und sich demgemäß mit Rechtswirksamkeit verpflichten können.

Dann ist zu erwägen, ob derjenige, welcher den Register- oder Differenzeinwand erhebt, nicht gesetzlich verpflichtet werden soll, sich die Gewinne, welche er aus Börsentermingeschäften bezogen hat, gegen seine Verbindlichkeiten aus anderen Börsentermingeschäften aufrechnen zu lassen. Diese Frage ist unbedingt zu bejahen; denn es kann nicht angängig sein, die Gewinne ruhig einzuheimsen und für die Verluste den Schutz des Gesetzes zu beanspruchen. Daher ist eine Aufrechnung beider gegeneinander zur Durchführung zu bringen. Nur ist hierbei nicht außer acht zu lassen, wie weit zurück eine solche Aufrechnung zu geschehen hat; denn es ist klar, daß mit der Länge der Zeit, für welche solche in Anspruch genommen wird, sich die Möglichkeit für den Schuldner verringert, sich seinen Verpflichtungen zu entziehen. Demnach würde es als zweckmäßig betrachtet werden müssen, die Aufrechnung für die

ganze Zeit der Geschäftsverbindung geltend zu machen. Es steht dem aber das schwere Bedenken entgegen, daß durch die Anerkennung des Kontokorrentes das gegenseitige Schuldverhältnis für die bis dahin abgelaufene Periode festgestellt ist und ein Rütteln hieran sogar auf das Inventar und die Bilanzen beider Parteien einen Einfluß ausüben würde, diese demnach auch nicht endgültig festgestellt werden können: ein Zustand, der gegen die §§ 40 und 261 H.G.B. verstoßen dürfte. Demnach wird es wohl nicht angängig sein, eine solche Ausdehnung der Aufrechnung zur Durchführung zu bringen. Diese kann daher nur bis zum letzten anerkannten Kontokorrente oder der solches ersetzenden Abrechnung gesetzlich durchgeführt werden, wodurch jene Maßnahme allerdings an Wert einbüßt, die Aufrechnungen sich nur innerhalb geringer Grenzen bewegen können oder zu Zeiten wohl ganz verschwinden, denn wenn z. B. bei sinkender Konjunktur etwa Verluste eintreten, so erstrecken sie sich meistens über einen breiteren Kreis der in Frage kommenden Werte oder Waren. Dennoch kann der zur Erörterung stehende Punkt bei der Reform des Börsengesetzes nicht außer acht gelassen werden.

Die allgemeine *Befristung* des Register- oder Differenzeinwands auf 6 *Monate* ist eine Maßnahme, der wir gleichfalls, sollte in betreff des Börsenregisters nichts Durchschlagenderes zu erreichen sein, das Wort reden, wenn auch von anderen Seiten einer derartigen Bestimmung eine allzu erhebliche Bedeutung nicht beigemessen wird. Wir sind im Gegenteile der Überzeugung, hierdurch eine wirksame Stabilisierung der bezüglichen wirtschaftlichen Verhältnisse zu erreichen; denn wenn nach Ablauf von 6 Monaten der Einwand überhaupt nicht mehr erhoben werden kann, so vermögen auch die außerordentlich beklagenswerten Zustände der jüngsten Vergangenheit nicht mehr einzureißen, nach welchen durch einen Einwand, der sich über mehrere zurückliegende Jahre erstreckte, die Bilanzen der davon betroffenen Firmen völlig über den Haufen geworfen wurden und sie sich sogar genötigt sahen, ihren Konkurs anzumelden, weil sie infolge des fraglichen Umstands ihre eigenen Verbindlichkeiten gegen ihre Gläubiger nicht mehr zu erfüllen vermochten. Es ist daher anzustreben, daß eine solche Befristung allgemein zur Durchführung gelangt.

Von ganz besonderer Wichtigkeit ist aber eine *Klarstellung des Inhalts von* § 50 B.G. Am einfachsten würde es hierbei sein, den klar ausgedrückten Willen des Reichstags und des Bundesrats bei der Beratung des Gesetzentwurfs zu deklarieren, nach welchem durch das Verbot des Börsenterminhandels keine zivilrechtliche Nichtigkeit der trotzdem stattfindenden Börsentermingeschäfte in den verbotenen Papieren und Waren Platz greift, sondern daß dieses Verbot lediglich börsenpolizeiliche Folgerungen nach sich zieht, wie sie in § 51 B.G. gegeben sind. Wenn

auch eine solche Deklaration als erwünscht bezeichnet werden muß, so ist doch hierbei zu bedenken, daß sie bei ihrer rückwirkenden Kraft zu erheblichen Störungen führen wird, da Erfüllung aus den früher durch das Reichsgericht als nichtig bezeichneten Geschäften verlangt werden kann. Um dieses zu vermeiden, dürfte vielleicht ein Weg eingeschlagen werden, der wohl eher der Zustimmung des Reichstags bei der jetzigen Zusammensetzung sicher sein wird, als die Deklaration des § 50 B.G. in der angedeuteten Weise, nämlich dem § 50 einen Absatz anzuhängen, nach welchem die zivilrechtliche Gültigkeit der verbotenen Börsenterminegeschäfte in Zukunft zwar bestehen bleibt, aber diese Geschäfte dem §§ 66 B.G. und 764 B.G.B. unterworfen werden. Die gleiche Behandlung solcher Geschäfte wie diejenigen unter nicht eingetragenen Parteien wird in solchen Fällen zur Vorsicht mahnen und nur dann, falls die ersten voraus erörterten Punkte Gesetz werden, eine Erfüllung erheischen, wenn Anerkenntnisse abgegeben oder Sicherheiten bestellt worden sind.

In bezug auf die Sicherung des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts an der Produktenbörse ist von dem Vereine Berliner Getreide- und Produktenhändler beantragt worden, dem § 50 B.G. folgenden Absatz anzufügen:

„Nicht als börsenmäßige Termingeschäfte gelten Zeit- oder Lieferungsgeschäfte, welche zwischen Erzeugern oder Verarbeitern oder in das Handelsregister eingetragenen gewerbsmäßigen Händlern solcher Waren geschlossen werden, sofern bei diesen Geschäften eine Nachlieferungsfrist nicht ausgeschlossen ist."

Durch die Annahme dieses Antrags wird es vermieden, daß das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft, welches an der Produktenbörse allgemein üblich ist, durch die Rechtsprechung des Reichsgerichts zu einem börsenmäßigen Termingeschäfte gestempelt wird. Er trägt dem Bedürfnisse des Handelsstandes, klare Rechtsverhältnisse zu schaffen, Rechnung, indem er ein deutlich erkennbares Kriterium aufstellt, nach welchem auch jeder Laie sofort zu entscheiden vermag, ob tatsächlich ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft oder ein Börsentermingeschäft vorliegt. Aus diesem Grunde kann nur befürwortet werden, einen derartigen Passus dem § 50 B.G. einzuschalten. Gegen diesen Antrag ist von Vertretern der Landwirtschaft in der Ministerialkonferenz vom 18. und 19. September 1901 Widerspruch erhoben worden, allerdings unter der Anerkennung, daß sich auf Grund der für den Berliner Getreidehandel festgestellten Geschäftsbedingungen ein solider und wirtschaftlich berechtigter Zeithandel in Waren entwickeln könne. Um aber zu verhüten, daß das legitime Geschäft zu einem illegitimen ausarte, sei die Entscheidung über die Geschäftsbedingungen in die Hände der Staats-

aufsichtsbehörde zu legen. Wenn diese die Geschäftsbedingungen anerkenne, so sei der berechtigte Wunsch des Handelsstandes, Sicherheit darüber zu erlangen, ob die Geschäfte angefochten werden können oder nicht, erfüllt. Es fand daher folgender Antrag Zustimmung:

„Nicht als börsenmäßige Termingeschäfte gelten Zeit- oder Lieferungsgeschäfte, welche zwischen Erzeugern oder Verarbeitern oder in das Handelsregister eingetragenen gewerbsmäßigen Händlern solcher Waren auf Grund von Bedingungen abgeschlossen worden sind, die von den Staatsaufsichtsbehörden mit Zustimmung des Bundesrats für Lieferungsgeschäfte (§ 326 B.G.B.) festgesetzt und genehmigt sind."

Wenn auch schwere Bedenken gegen diesen Antrag nicht zu erheben sind, so liegt doch immerhin ein verstecktes Mißtrauensvotum gegen den Handel darin. Außerdem kann die Auffassung der Staatsaufsichtsbehörden und des Bundesrats darüber, was dem Handel rechtens ist, zu verschiedenen Zeiten außerordentlich von einander abweichen, weshalb immer Eingriffe und Reglementierungen erwartet werden können. Der Handel hat indessen wohl ein Recht, zu verlangen, daß die Basis seiner Tätigkeit eine gesetzliche und nicht durch die jeweiligen Regierungsorgane verfügbare ist, weshalb darauf gedrungen werden muß, die Sicherung des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfts für Waren auf Grund eines klaren und bestimmten gesetzlichen Kriteriums vorzunehmen[1]).

Möglich wäre es ja auch, das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Waren auf die gleiche Basis der Börsentermingeschäfte zwischen nicht eingetragenen Personen zu stellen. Hierdurch würden beide Arten von Geschäften trotz ihrer verschiedenen rechtlichen Norm und ihres abweichenden materiellen Inhalts einander äußerlich sehr genähert werden. Bei Annahme der vorstehend erörterten Vorschläge würde es dann bei oder nach Eingehung derartiger Geschäfte erforderlich sein, sich Sicherheiten zu bestellen oder Anerkenntnisse zu bewirken. Im übrigen kann von uns nur befürwortet werden, dem obigen Antrage zu § 50 B.G. eine solche allgemeine Fassung zu geben, daß auch das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit in Effekten gesichert wird. Wir bringen deshalb folgenden Zusatzabsatz zu § 50 B.G. in Vorschlag:

„Nicht als Börsentermingeschäfte gelten handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit, falls bei ihnen eine Nachlieferungsfrist nicht ausgeschlossen ist."

Dieses würden im wesentlichen diejenigen Punkte sein, bei welchen eine ernste Reform des Börsengesetzes einzusetzen hat. Über die Wirkungen dieser Abänderungsvorschläge kann etwas Bestimmtes nicht gesagt

[1]) Nationalzeitung, Nr. 569, vom 16. Oktober 1901.

werden. Wie das Börsengesetz ein praktisches Experiment gewesen ist, da man bei Schaffung desselben sich auf einem unbekannten Boden bewegte und theoretisch nichts Bestimmtes vorauszusehen war, zwar ein Experiment, welches gänzlich mißlungen ist, so muß man jetzt gleichfalls ein praktisches Experiment ausführen, um erforderliche Verbesserungen durchzuführen. Obgleich wir annehmen, daß mit diesen Vorschlägen die schlimmsten Übelstände beseitigt werden, zu welchem Zwecke sie als das Mindeste bezeichnet werden müssen, was zu verlangen ist, so hegen wir doch erhebliche Zweifel, ob mit ihnen die Ansprüche, welche die moderne Volkswirtschaft, namentlich diejenige eines umfassenden und in ökonomischer Hinsicht fortgeschrittenen Staatsgebiets an einen ordnungsmäßigen Börsenverkehr zu stellen hat, befriedigt werden können.

Nach solcher Richtung dürfen die Bedenken, welche der augenblicklichen Konstellation politischer Parteien entspringen und sich somit nicht aus der Sache, sondern aus rein zufälligen, äußerlichen Momenten herleiten, nicht als ausschlaggebend angesehen werden. Die Abschlagszahlung, welche bewirkt werden dürfte, weil sie ein Vernunftgebot bildet, wird die Forderungen des volkswirtschaftlichen Lebens, das Herz des modernen ökonomischen Verkehrs, welches die Börse darstellt, kräftig pulsieren zu lassen, damit die Blutwelle in alle Teile dringt, nicht zurückstellen, sondern höchstens um einige Zeit verschieben, Forderungen, welche, wie bereits der Börsenausschuß in seiner großen Mehrheit erkannt hat, in bezug auf den Börsenterminhandel darauf hinausgehen, die Aufhebung seines Verbots und die Beseitigung des Börsenregisters zur Durchführung zu bringen. Nur dann wird endgültiger Wandel geschaffen werden, wenn das Terminhandelsverbot in Getreide und Mühlenfabrikaten sowie in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen aufgehoben und das Börsenregister, diese allzu moralisch-unmoralische Scheuklappe, diese gesetzliche Krücke für Wortbrüchige, Ehrlose und Betrüger, in den Pfuhl der Vergessenheit geworfen ist.

Allerdings hat mancher, der die Börse nicht kennt, eine starke Abneigung gegen alles, was mit diesem Namen zusammenhängt, wobei immer von vereinzelten Ausnahmen, die auf jedem Gebiete wirtschaftlichen und sozialen Lebens vorkommen, auf das Ganze geschlossen wird. An der Börse selbst liegt es aber, mit aller Schärfe, und fußend auf den altbewährten Grundsatz von Treu und Glauben, derartige Ausnahmen auf das geringste Maß zurückzuführen und tunlichst zu beseitigen, wie solches der Stock Exchange in London, die lediglich einen Privatverein mit freien Satzungen und selbstgeschaffenen Vereinbarungen bildet, so meisterhaft gelungen ist. Zwar hat diese bereits eine mehrhundertjährige Tätigkeit hinter sich, während die deutschen Börsen erst jüngeren Datums sind und bei ihnen der Börsenterminhandel kaum einige Dezennien

bestanden hat. Es war daher nicht zu verwundern, wenn sie Kinderkrankheiten, die den Körper zeitweise erschütterten, durchzumachen hatten. Auch ohne den umfassenden Apparat, aus dem das Börsengesetz kristallisierte, dürfte die Börse nunmehr in das Zeitalter der Mannbarkeit getreten sein. Durch Erfahrung belehrt, ist sie sicherlich bereits aus sich heraus nicht gewillt, derartige Vorkommnisse, von denen frühere Zeiten berichten, wieder aufkommen zu lassen, und schon infolge der Vermeidung eigensten Schadens bestrebt, sie tilgen zu wollen, wenn auch, da die menschliche Leidenschaft sich nicht beseitigen läßt, vereinzelte unliebsame Erscheinungen, die selbst bei Verschärfung des § 78 B.G. der Gesetzgeber am wenigsten zu treffen in der Lage ist, nicht völlig unterdrückt werden können. Hier hat wesentlich das kaufmännische Ehrgefühl einzugreifen, wie auch die sich gut bewährenden Ehrengerichte an der Börse darüber zu wachen haben, daß etwas Unerlaubtes mit Entschiedenheit ausgejätet wird. Wegen vereinzelter Vorkommnisse aber den Börsenterminhandel, diese Krönung des gesamten geschäftlichen Verkehrs in der Neuzeit beseitigen zu wollen, hieße, alle Feuer eines Landes ausblasen, weil durch solche unliebsame und oft gefährliche Schadensbrände hervorgerufen werden. In dem Zeitalter des Weltverkehrs und der Weltpolitik, das eine starke Zahlungsbilanz erfordert, kann man eine kapitalkräftige und aktionsfähige Börse, die nicht durch unnötige Maßnahmen in Fesseln geschlagen ist, nicht entbehren, ebenso wie bei der Armee gezogene Geschütze und Magazingewehre nicht vermißt werden können, obgleich auch mit glatten Kanonenrohren und Flinten mit Steinschlössern zu ihrer Zeit große Siege erfochten worden sind. Jede Zeit verlangt aber ihre eigenen Mittel und zwar solche, welche sich durch den natürlichen Verlauf der Entwickelung von selbst herausarbeiten. Diesem Entwickelungsgange sich aber entgegenstemmen zu wollen, ist ein törichtes Beginnen und keine Aufgabe eines modernen Kulturstaats. —

II.

Über den volkswirtschaftlichen und rechtlichen Begriff der Börse.

Das Börsengesetz stellt keinen Begriff der Börse auf. Es bestimmt nur in seinem § 1 Absatz 1: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung. Diese ist befugt, die Aufhebung bestehender Börsen anzuordnen." Hiermit wurde für die Zukunft festgestellt, daß ohne Genehmigung der Landesregierung eine Börse nicht errichtet werden darf und ferner, daß die beim Inkrafttreten des Börsengesetzes bereits bestehenden Börsen durch die Landesregierung aufgehoben werden können, demnach dieser unterstellt sind.

Weshalb der Gesetzgeber keine Definition des Begriffes „Börse" gegeben hat, wird durch die Motive zum § 1 erläutert, welche sagen: „Von einer Definition des Begriffes „Börse" hat der Entwurf abgesehen, weil eine solche kaum erschöpfend zu geben ist, und weil die tatsächliche Gestaltung der vorhandenen und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen genügenden Anhalt bietet, um zu entscheiden, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse im Sinne des Börsengesetzes anzusehen ist, oder nicht."

Die Verhandlungen der Börsen-Enquete-Kommission geben einigen Aufschluß, weshalb der Gesetzgeber zu dieser Verzichtleistung gekommen ist. Es haben ihr Anträge vorgelegen, eine Legaldefinition aufzustellen. In der 45. Sitzung vom 28. Oktober 1892 ist die Beschlußfassung erfolgt.

Der Referent Gamp stellte im Hinblicke darauf, daß die Börse nicht als eine bloße Vereinigung von Kaufleuten, sondern als eine zum Zwecke der Erleichterung des Handelsverkehrs geschaffene Veranstaltung des Staates anzusehen sei, den Antrag, folgende Definition zu geben [1]):

[1]) Die Definition lehnt sich an die Begriffsbestimmung der Börse durch die Preußische Kabinettsordre vom 7. Mai 1825, die wie folgt lautet: „Die Börse ist die unter Genehmigung des Staates stattfindende Versammlung von Kaufleuten, Maklern, Schaffern und anderen Personen zur Erleichterung des Betriebes kauf-

„Die Börse ist eine Veranstaltung des Staates zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern."

Der Antragsteller zog jedoch diese Definition zu Gunsten des von Schmoller gestellten Antrages zurück, der folgenden Wortlaut hatte:

„Die Börse ist eine durch den Staat genehmigte und unter Staatsaufsicht stehende Veranstaltung von Gemeinden oder Handelskorporationen zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern."

Es wurden indessen von verschiedenen Seiten Bedenken geäußert, eine solche Begriffsbestimmung an die Spitze des Gesetzes zu stellen, weshalb bei der Abstimmung die Frage, ob ein derartiger allgemeiner Satz gegeben werden müsse, mit überwältigender Mehrheit verneint wurde. Der Antrag Schmoller war dadurch gegenstandslos geworden.

Die Kriterien, welche Schmoller aufstellte, können auch keineswegs als ausreichend für den Begriff einer Börse angesehen werden; denn es werden nach ihnen fast alle öffentlichen Märkte als Börsen betrachtet werden müssen. Sie werden nämlich vom Staate genehmigt und stehen unter Staatsaufsicht gleich den zur Zeit der Emanierung des Börsengesetzes vorhandenen amtlichen Börsen. Sie werden ferner von Gemeinden oder Handelskörperschaften veranstaltet. Auch ist ihr Zweck, den Handelsverkehr zu erleichtern, wobei durch sie ohne Ausnahme, selbst wenn man die Wochenmärkte einschließt, allgemeine wirtschaftliche Interessen gefördert werden, da auch letztere der bequemen und tunlichst billigsten Versorgung einer Stadt mit den erforderlichen Lebensmitteln dienen und den Güteraustausch zwischen Stadt und Land in erheblicher Weise pflegen. Die Preise gleichen sich dadurch in einem größeren Gebiete aus, welche wirtschaftliche Folge in um so stärkerem Maße erreicht wird, je größer der Absatz und genauer die Preisfeststellungen der Gemeindeorgane sind.

Eine Definition aber, die einen zu weit gehenden und daher ungenauen Begriff der Börse einschließt, konnte man sonach nicht an die Spitze des Gesetzes stellen, auch wenn der Gedanke, eine Legaldefinition zu geben, nicht a limine abgewiesen worden wäre.

Vorstehender Antrag kann daher nicht zur ausreichenden Erklärung des Begriffes „Börse" dienen. Sind aber im Gesetze keine Anhaltspunkte gegeben, welche diese Begriffsbestimmung erleichtern? Nach § 4 B.G.

---

männischer Geschäfte aller Art." Diese Definition ist wiederum der von Courtois gemäß Art. 71 des Code de Commerce aufgestellten nachgebildet: On apelle bourse le lieu d'une ville, où se réunissent les commerçants, capitaines de navires, agent de change et courtiers.

muß bei jeder Börse eine Börsenordnung vorhanden sein, welche nach § 5 Bestimmungen enthalten soll: 1. über die Börsenleitung und ihre Organe; 2. über Geschäftszweige, für welche die Börseneinrichtungen bestimmt sind; 3. über Voraussetzungen der Zulassung zum Besuche der Börse; 4. darüber, in welcher Weise die Preise und Kurse zu notieren sind.

Diese Einrichtungen müssen bei jeder Börse vorhanden sein. Wenn sie aber bei einer börsenähnlichen Vereinigung nicht bestehen, so steht damit noch nicht fest, daß sie keine Börse ist; denn da die Börsenordnung für jede Börse zu erlassen ist (§ 4), so muß die Börse früher vorhanden sein als die Börsenordnung mit ihren obigen Bestimmungen. Diese Merkmale können daher nicht zur Feststellung des Begriffes „Börse" dienen.

Andere Kriterien sind in dem Gesetze nicht vorhanden. Es kann sonach auch aus ihm eine Begriffsbestimmung der Börse nicht abgeleitet werden.

Die Rechtsprechung war mithin der gewiesene Weg, um eine Klarstellung dieser wichtigen Frage herbeizuführen. Der Handelsminister Brefeld hat aus dem gleichen Grunde dem Vorstande des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler, nachdem der Auszug aus der Börse zu Anfang des Jahres 1897 erfolgt war und eine Übersiedelung in den Feenpalast stattgefunden hatte, Gelegenheit gegeben, den Klageweg zu beschreiten, um durch das Verfahren des Verwaltungsprozesses bezügliche Entscheidungen zu extrahieren[1]). Der Gang des gerichtlichen Streites ist außerordentlich lehrreich und klärend für den Börsenbegriff gewesen, weshalb nicht bloß die Ergebnisse, sondern auch die Äußerungen der streitenden Parteien einer bei dem umfangreichen Aktenmaterial möglichst kurzgefaßten Darstellung unterzogen werden mögen. —

Unterm 11. Mai 1897 teilte der Oberpräsident der Provinz Brandenburg, Dr. v. Achenbach, dem Vorstande des genannten Vereins zu Händen des Kaufmanns Siegmund Pincus mit, daß die im Feenpalaste stattfindenden Versammlungen der Interessenten der Produktenbörse für eine Börse im Sinne des Reichsbörsengesetzes zu erachten seien. Der Vorstand wurde deshalb aufgefordert, sofern die Versammlungen in bisheriger Weise fortgesetzt werden sollten, binnen drei Wochen eine den Erfordernissen des § 5 B.G. und den Zwecken des § 2 Ziff. 4 des Preußischen Landwirtschaftskammergesetzes vom 30. Juni 1894 entsprechende Börsenordnung gemäß § 4 B.G. behufs Einholung der Genehmigung einzureichen.

Genannter Vorstand erhob gegen diese Verfügung Widerspruch[2])

[1]) Vgl. Sten. Bericht der Sitzung des Abgeordnetenhauses vom 25. Juni 1897, S. 3256.

[2]) Schriftsatz vom 19. Mai 1897.

und ließ die Versammlungen seiner Mitglieder ruhig weiter bestehen. Es wird von ihm bemängelt, daß fragliche Versammlungen als von Interessenten der Produktenbörse gebildet bezeichnet werden. Es seien Vereinsversammlungen gemäß den Statuten des Vereins. Wer von den Vereinsmitgliedern an der Produktenbörse interessiert sei, sei unbekannt und völlig gleichgültig. Der Vorstand des Vereins habe es nur mit seinen Vereinsmitgliedern und nicht mit Interessenten der Produktenbörse zu tun. — Diese Argumentation trifft unzweifelhaft ins Schwarze; denn durch den Auszug aus der Produktenbörse und die Aufgabe ihrer Börsenmitgliedschaft hatten die Vereinsmitglieder augenscheinlich dokumentiert, daß sie ferner mit der Produktenbörse nichts zu schaffen haben wollten und auch nicht an derselben interessiert seien. Wenn nun aber weiter in betreff der Fortsetzungen der Versammlungen in bisheriger Weise behauptet wird, man könne nicht wissen, welche Absicht die Vereinsmitglieder hätten, auch sei die in Betracht kommende „bisherige Weise" in tatsächlicher Hinsicht nicht näher präzisiert worden, so ist dies eine Beweisführung, die keine positive Unterlage hat und lediglich aus Rechtserwägungen entsprungen ist, weil die Versammlungen später tatsächlich fortgeführt wurden und der Vorstand des Vereins über die „bisherige Weise" derselben wohl unterrichtet sein konnte. Dann wird bestritten, daß die Versammlungen des Vereins eine „Börse" bilden; denn es ermangeln die Merkmale der Öffentlichkeit und der Dauer, ersteres, weil es sich um Versammlungen eines geschlossenen Vereins handelt, letzteres, weil der Verein erst kurze Zeit besteht, und nach den Erfahrungen des praktischen Geschäftslebens in dieser Zeit sich eine Börse im allerweitesten Sinne des Begriffes nicht bilden kann. Das erstere Merkmal spricht für sich; denn ein geschlossener Verein darf sich versammeln, wann und wo er will, auch darf er in diesen Versammlungen treiben, was ihm beliebt, falls er nur mit den Staatsgesetzen nicht in Konflikt gerät und er nicht über die Grenzen seines Vereins hinaus auf die breite Öffentlichkeit absichtlich einwirkt. Auch das zweite Merkmal ist unzweifelhaft richtig, falls es sich um Städte wie Danzig, Königsberg, Stettin, Köln, Halle, Magdeburg handelt, in denen sich erst im Laufe von Dezennien Börsen nach und nach herangebildet haben. Für Berlin konnte dem jedoch entgegengehalten werden, daß die Mitglieder des Vereins durchweg geschulte Börsenbesucher und mit allen Einrichtungen einer großen, in beherrschender Stellung auf dem Weltmarkte gestandenen Börse vertraut waren. Unter solchen Umständen darf wohl nicht von der Hand gewiesen werden, daß sich auch innerhalb kürzester Frist, wenn diese Absicht vorlag, eine Börse heranbilden konnte.

Der Verein versucht dann, den Beweis zu erbringen, daß durch die Versammlungen eine Börse nicht errichtet ist.

Nach Sanders Wörterbuch der deutschen Sprache und Grimms Deutschem Wörterbuche wird das Wort errichten mit gründen und stiften als synonym erklärt. Es soll etwas ins Dasein treten, mit der Absicht der Dauerhaftigkeit. In gleichem Sinne wird es im Allgemeinen Landrechte (§§ 14, 16, 17, 21, 26, 30, T. I Titel 12, § 28 T. II Titel 4) wie im Gesetze vom 2. März 1840 über die Errichtung von Rentenbanken gebraucht. Es kann aber niemand etwas errichten, der nicht den Willen hierzu hat. Der Verein hat nun nicht nur keinen Willen hierzu, sondern er besitzt den Willen, eine Börse nicht zu errichten. Wenn die Mitglieder den entgegengesetzten Willen hätten, brauchten sie sich nur an der Börse zu versammeln und die de jure noch bestehende Börse zu besuchen. Wenn Mitglieder eines Vereins irgendwo zusammenkommen, um Geschäfte abzuschließen, kann ihnen nicht der Wille unterstellt werden, eine Börse bilden zu wollen. Es kann aber dieser Wille absichtlich verborgen gehalten werden. Wer solches entgegen dem ausdrücklich ausgesprochenen Willen des Vereinsvorstandes behauptet, muß den Beweis erbringen. Solches ist nicht geschehen. Dazu haben die Versammlungen etwas Dauerndes selbst in den Augen der Staatsregierung nicht, da diese durch den Oberpräsidenten vermittelst Verfügung vom 14. Mai 1897 an die Ältesten der Kaufmannschaft zu Berlin sogar darauf hingewirkt hat, eine Rückkehr der Vereinsmitglieder zur Produktenbörse anzustreben. Zu den Börsenversammlungen ist eine Genehmigung nicht erforderlich, dagegen zur Errichtung der Börse. Erstere bilden bloß eine Einrichtung der Börse, die zur Erfüllung ihres Zweckes vorhanden sein muß.

Um nun zu prüfen, ob eine Börse vorhanden ist, muß man die Einrichtungen der unbestritten als Börsen bestehenden kaufmännischen Veranstaltungen näher betrachten. Manche Einrichtungen sind entbehrlich, manche nicht. Unentbehrlich sind die Preisfeststellungen und die Veröffentlichung der Preise. Solches wird durch Artikel 3 des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche vom 24. Juni 1861 bestätigt. Der Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler stellt keine Preise fest. Auch bewirkt er keine Veröffentlichungen. Was etwa in die Öffentlichkeit gelangt, ist privaten Ursprungs. Hierfür kann der Verein nicht haftbar gemacht werden. Daß wirklich gezahlte Preise Einfluß ausüben, ist selbstverständlich; eine solche Einwirkung findet auf Märkten, Messen, ja auch beim Abschlusse von Käufen im Kontor statt, wie es auch z. B. notorisch ist, daß nicht allein ein gezahlter Preis, sondern bloß ein geforderter auf die Preise der Nachbargrundstücke einwirkt.

Bei der Vorberatung zum Börsengesetzentwurfe hat niemand daran gedacht, freie Vereinigungen von Kaufleuten, die für sich keine Autorität beanspruchen, keine amtlichen Preise feststellen, weder von den Gemeinden noch von Handelskörperschaften gebildet sind, als Börsen anzusehen. Eine solche Vereinigung bildet der in Frage stehende Verein. Er hat kein Schiedsgericht, auch keine bestellten Makler, die als unentbehrliche Einrichtung bei allen Börsen Deutschlands angesehen werden müssen. Nichts Börsenähnliches besitzt der Verein. Es versammeln sich nur viele Kaufleute zum Zwecke, Geschäftsabschlüsse zu machen, was auf Märkten und Messen gleichfalls vorkommt.

Die Verfügung verstößt sodann gegen Artikel 29 der Preußischen Verfassung, welche die Freiheit des Versammlungsrechtes für alle Preußen gewährleistet und ferner gegen § 1 der Reichsgewerbeordnung, nach welchem der Betrieb eines Gewerbes jedermann gestattet ist, soweit nicht durch die Reichsgewerbeordnung Ausnahmen oder Beschränkungen vorgeschrieben oder zugelassen sind. —

Nunmehr wurde durch den Polizeipräsidenten von Berlin unterm 11. Juni 1897 erneut darauf hingewiesen, daß die von dem Vereine in dem Feenpalaste regelmäßig, werktäglich, zur Börsenzeit veranstalteten Versammlungen den Charakter einer Börse trügen. Es sei deshalb die Genehmigung der Landesregierung erforderlich. Eine solche sei weder erteilt noch nachgesucht worden. — Die Fortsetzung dieser nicht genehmigten Versammlungen wurde deshalb untersagt und für den Fall der Zuwiderhandlung gegen diese Verfügung unmittelbarer Zwang angedroht.

Der Verein hat hierauf seine täglichen Versammlungen sofort eingestellt und durch seinen Vertreter Dr. Alexander-Katz Klage gegen den Polizeipräsidenten betreffs dieser Verfügung erhoben[1]). Die Einstellung der Versammlungen war bis zur endgültigen Entscheidung dieses nunmehr anhängig gemachten Rechtsstreites nicht erforderlich. Er hätte sie ruhig während der ganzen Dauer desselben, demnach noch etwa $1^1/_2$ Jahre fortsetzen können, um dann bei einem abweisenden Erkenntnisse des Oberverwaltungsgerichtes andere Maßnahmen zu ersinnen, eben auf Grund eines solchen Erkenntnisses. Welche Gründe den Verein zur sofortigen Einstellung der Versammlungen bewogen haben — mangelnde Erkenntnis der Rechtslage kann es wohl nicht gewesen sein —, ist nicht bekannt geworden und geht aus den Akten nicht hervor. — Der Antrag, die Verfügung aufzuheben und Beklagten in die Kosten zu verurteilen, wurde durch Nichtanwendung und unrichtige Anwendung

[1]) Schriftsatz vom 20. Juni 1897.

des bestehenden Rechts begründet, weil hierdurch die Kläger in ihrem Rechte verletzt werden.

Der Beklagte beruft sich auf keine gesetzliche Bestimmung. Eine solche, die ihm das Recht zu einem derartigen Verbote gibt, ist nicht vorhanden. § 10 T. II Tit. 17 A.L.R.:

> „Die nötigen Anstalten zur Erhaltung der öffentlichen Ruhe, Sicherheit und Ordnung, und zur Abwehr der dem Publico als einzelnen Mitgliedern desselben bevorstehenden Gefahr zu treffen, ist das Amt der Polizei",

kann hierbei keine Anwendung finden. Die öffentliche Ordnung wird durch die täglichen Vereinsversammlungen nicht gestört. Eine „schrankenlose wohlfahrtspolizeiliche Befugnis" hat die Polizei nicht, weshalb nicht das öffentliche Wohl mit der öffentlichen Ordnung verwechselt werden darf[1]).

Falls die Versammlungen eine Börse bildeten, was bestritten wird, und die Polizei ein Zwangsrecht hätte, was nicht der Fall ist, könnte sie nur den fehlenden Antrag auf Genehmigung erzwingen, keineswegs aber die Versammlungen verbieten. Gemäß § 132 des Gesetzes über die Allg. Landesverwaltung könnte dieser Zwang durch Geldstrafen bewirkt werden.

Ferner, wenn die Polizei tatsächlich das Recht auf Verbot hätte, so dürfte sie keinen unmittelbaren Zwang androhen. Nach § 132 cit. ist derselbe nur dann anwendbar, wenn die Anordnung ohne solchen unausführbar ist. Daß solches hier der Fall gewesen wäre, kann nicht behauptet werden. Die Beteiligten haben sogar sofort ihre Versammlungen eingestellt.

Hiernach muß die Verfügung auch dann aufgehoben werden, wenn ihre materiellen Voraussetzungen vorhanden wären. Diese bestehen aber nicht. Börsenversammlungen bilden keine Börse, wie auch Vereinsversammlungen nicht den Verein darstellen. Die Versammlungen bilden eine Einrichtung der Börse, des Vereins. Wenn nach der Ansicht des Polizeipräsidenten die Versammlungen den Charakter einer Börse trugen, sonach eine tatsächliche Börse bildeten, mußte die Aufforderung an die Leiter der Versammlung und nicht an den Vorstand des Vereins gerichtet werden. Die Versammlungen hatten gleich dem Berliner Frühmarkte keine Leiter. Die Verfügung ist deshalb unhaltbar, sie hätte den Verein wegen seiner Veranstaltungen als Börse bezeichnen müssen. Der Mangel der Genehmigung hat nicht die Folge, diese zwangsweise einzuholen, sondern diese, daß eine Börse nicht besteht. § 1 Abs. 1 B.G. ist dem Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes zum Allgem. d. Handels-

[1]) Entscheidung des Ober-Verwalt.-Ger. vom 14. Juni 1882, Bd. 9, S. 353 ff.

gesetzbuche vom 24. Juni 1861 nachgebildet. Er hat den gleichen materiellen Inhalt. Es ist daher durch das Börsengesetz für Preußen nichts Wesentliches geändert worden, und es haben immer zahlreiche Vereinigungen von Kaufleuten zum Zwecke des Abschlusses von Geschäften auf Grund der Verfassung und des Vereinsrechtes bestanden. Die Genehmigungspflicht für Börsen bedeutet daher ihre Privilegierung, nicht das Verbot der übrigen Vereinigungen. Behrend vertritt in seinem Lehrbuche des Handelsrechtes (1886 Bd. I Abt. 1 S. 427) denselben Standpunkt, indem er sagt:

„In Deutschland ist zur Errichtung einer Börse überall Staatsgenehmigung erforderlich. Nur die auf Grund staatlicher Genehmigung stattfindenden Versammlungen werden als Börsenvereine anerkannt. Andere Versammlungen zu gleichem Zwecke (Kulisse, Winkelbörsen) sind unter die allgemeinen Bestimmungen des Vereinsrechts fallende Privatvereinigungen“ [1]).

In ähnlicher Weise hat das Oberverwaltungsgericht wiederholt entschieden, daß private Märkte der für Märkte vorgeschriebenen Genehmigung nicht bedürfen, selbst wenn der Privatmarkt nach seinen äußeren Erscheinungen einem Wochenmarktsverkehre mehr oder minder gleichzustellen war [2]). Ebenso bedarf ein religiöser Verein, der Gottesdienste in eigenem Bethause abhält, einen eigenen Prediger unterhält u. s. w., nicht der staatlichen Genehmigung nach §§ 20 und 21 Tit. II T. II A.L.R., sondern er steht auf der Grundlage von Art. 12 der Verfassung vom 31. Januar 1850 [3]). Auch nach den Motiven zum Börsengesetze hat in der Aufsichtsbefugnis der Regierungen gegenüber den Börsen nichts geändert werden sollen. Denn nach ihnen wird „ein gewisses Maß von Aufsicht durch die Staatsbehörde oder durch Handelsorgane fast überall bereits jetzt wahrgenommen. Es erwächst die Aufgabe, diese Aufsichtsbefugnisse reichsgesetzlich auf einen gemeinsamen Boden zu stellen.“ Demnach hat eine Änderung des bisherigen Zustandes nicht eintreten sollen. Wenn das Gegenteil in der Tat stattfinden sollte, so würde das Börsengesetz nach dieser Richtung eine lex imperfecta sein, indem Strafbestimmungen für die gegenteilige Handlungsweise nicht vorhanden sind. Daß der Gesetzgeber sich indifferent gegenüber der fundamentalen Vorschrift der Errichtung einer Börse verhalten wollte, kann nicht angenommen werden, weshalb sein Zweck in den obigen Worten der Motive dargelegt worden ist, er also eine Änderung des

[1]) Desgl. Hermann Jastrow in der Deutschen Juristenzeitung, Bd. II Nr. 11 vom 1. Juni 1897.

[2]) Entscheidung des Oberverwaltungsgerichtes Bd. IX S. 309, Bd. XV S. 373, Bd. XXI S. 346.

[3]) Entsch. Bd. XVI S. 387.

bisherigen Zustandes für Preußen nicht beabsichtigt hat, zumal der Absatz 1 des § 1 B.G. mit der bezüglichen Vorschrift des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche identisch ist. Auch nach der Begründung zu § 4 B.G., die besagt: „Beim Mangel der staatlichen Genehmigung ist die Börsenordnung unwirksam", kann angenommen werden, daß der Mangel der staatlichen Genehmigung nur zur Folge hat, daß eine Börse im Sinne des Börsengesetzes nicht vorliegt[1]).

Das Moment der Öffentlichkeit und der Dauer, das den angefochtenen Versammlungen den Charakter einer Börse geben könnte, ist nicht vorhanden, wie bereits früher ausgeführt worden ist. An der Hand der Bestimmungen des Börsengesetzes wird auch mit Nachdruck darauf hingewiesen, daß von den charakteristischen Einrichtungen einer Börse in den Vereinsversammlungen nichts vorhanden war, sonach der Verein nicht als eine Börse betrachtet werden könne.

Der Verein ist keine öffentlich-rechtliche Einrichtung, sondern eine freie Vereinigung, welche keine Autorität und keinen Schutz begehrt. Derartige Vereinigungen haben vor dem Erlasse des Börsengesetzes bestanden, sie sind durch dieses Gesetz nicht beseitigt worden, weil hierzu weder im Gesetze selbst noch in den Motiven eine Handhabe vorhanden ist.

Aus diesen Gründen ist daher für die Verfügung des Polizeipräsidenten nicht nur keine polizeirechtliche, sondern auch keine sonstige tatsächliche und rechtliche Grundlage vorhanden. Sie verstößt zudem gleich der Verfügung des Oberpräsidenten gegen Art. 29 der Verfassung und § 1 der Reichsgewerbeordnung.

Die Einwirkungen auf weitere Kreise durch Preisfeststellungen oder auch private Veröffentlichungen kann den Versammlungen nicht den Charakter einer Börse geben, da derartige Einwirkungen auch durch Märkte und Messen u. s. w. stattfinden. Der Verein stellt aber keine Preise fest. Daß die Kaufleute oder die Börse die Preise machen, ist eine Fabel. Die Gründe für die Preisschwankungen liegen außerhalb der Börse.

Der Polizeipräsident, gez. i. V. Friedheim, präzisiert hiergegen seinen Standpunkt dahin, daß die Erhaltung der öffentlichen Ruhe, Sicherheit und Ordnung gemäß § 10 Teil II Tit. 17 A.L.R. das Amt der Polizei ist und von der Ortspolizeibehörde wahrgenommen wird, insoweit nicht durch besondere gesetzliche Vorschrift andere Behörden zuständig sind. Die im § 1 B.G. erforderte Genehmigung der Landesregierung gehört gemäß Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche vom 24. Juni 1861 zur Zuständigkeit des Handels-

[1]) Vergl. Jastrow, Deutsche Juristenzeitung, Bd. II Nr. 11 vom 1. Juni 1897.

ministers, und die Staatsaufsicht in Börsenangelegenheiten ist in Berlin den Ältesten der Kaufmannschaft und in höherer Instanz dem Oberpräsidenten übertragen. Hierdurch kann indessen die Zuständigkeit der Polizeibehörde nicht bezweifelt werden. Die Zuständigkeit des Ministers betrifft bloß die Entscheidung über Genehmigung oder Nichtgenehmigung der Errichtung einer Börse und Feststellung der Börsenordnung, und diejenige besonderer Staatsaufsichtsbehörden kann erst dann Platz greifen, wenn eine staatlich genehmigte Börse vorhanden ist und die Aufsicht über diese ihnen übertragen wurde. Bei den Feenpalastversammlungen treffen solche Voraussetzungen nicht zu. Eine Zuständigkeit anderer Behörden, welche diejenige der Polizei ausschließt, kann daher nicht vorhanden sein. Der Begriff der öffentlichen Ordnung bezieht sich nach einer Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts nicht nur auf die äußere Ordnung. Die Ortspolizei hat auch für die Beachtung solcher öffentlich-rechtlichen Vorschriften zu sorgen, durch welche die Verhältnisse der Gesellschaft im allgemeinen und einzelner Erwerbsgruppen und Berufsstände im besonderen geregelt und geordnet werden. Im gewerblichen Leben hat die Ortspolizei darüber zu wachen, daß die in den Gesetzen begründeten Beschränkungen der Gewerbefreiheit sowie der Ausübung der Gewerbe beachtet werden. Gegen Zuwiderhandelnde kann auf dem Wege polizeilicher Verfügungen eingeschritten werden. Sie kann die Fortführung eines genehmigungspflichtigen aber nicht genehmigten Gewerbebetriebes untersagen. Das gleiche gilt auch für Personen, denen die Genehmigung nicht erteilt ist. Gegen eine den Gesetzen nicht entsprechende Ausübung des Gewerbes sowie gegen Börsen, bei welchen die Genehmigung nicht nachgesucht oder verweigert ist, kann sie einschreiten.

Wenn auch sonst bei den in Betracht kommenden Fällen eine Strafvorschrift vorhanden ist, hier dagegen nicht, so ist dies unerheblich, da das Einschreiten der Polizei sich auf keinen strafrechtlichen Charakter der Handlung, sondern auf die Aufgabe des § 10 II 17 A.L.R. gründet. Der Einwand, ein Anlaß zum Einschreiten sei nicht vorhanden gewesen, weil die öffentliche Ruhe, Sicherheit und Ordnung nicht gefährdet sei, wird als verfehlt bezeichnet. Die Bestimmung des § 1 B.G. wird hierbei übersehen. Wenn durch diese Bestimmung vorgeschrieben ist, die Errichtung einer Börse bedürfe der Genehmigung der Landesregierung, so ist damit die öffentliche Ordnung dahin getroffen, ohne Genehmigung der Landesregierung darf eine Börse nicht errichtet werden. Die Tatsache der Errichtung ohne Genehmigung stört daher schon die öffentliche Ordnung, wobei es nicht darauf ankommt, ob noch besondere Gefahren für das Publikum aus dem ungenehmigten Börsenbetriebe zu befürchten sind.

Von der klägerischen Partei wurde darauf eingewendet[1]), daß man aus dem Umstande, andere Behörden seien nicht zuständig, nicht folgern könne, die Ortspolizei sei sodann zuständig. Die öffentliche Ruhe, Sicherheit und Ordnung ist in nichts gestört worden, was auch nicht bemängelt worden ist. Für die Polizei kommt es nach einem Urteile des Oberverwaltungsgerichts nur auf die äußere Ordnung an, nicht auf die ideale, den Ortspolizeizwecken entrückte Frage, ob ein Gesetz befolgt ist oder nicht. Nun soll die Errichtung einer Börse ohne Staatsgenehmigung die öffentliche Ordnung stören, weil ein Reichsgesetz verletzt ist. Es ist also nur die reichsgesetzliche Ordnung gestört. Diese Störung kann allein auf Grund eines Reichsgesetzes behoben werden, daher nicht auf Grund von § 10 T. II Tit. 17 A.L.R. Nach Art. 2 der Reichsverfassung gehen die Reichsgesetze den Landesgesetzen vor. Gemäß Art. 4 unterliegt die Handelsgesetzgebung dem Reiche, demnach auch die Börsengesetzgebung. Ein Landesgesetz kann daher nicht diese Materie ordnen, ändern oder ergänzen. Selbst wenn Landesrecht mit Reichsrecht übereinstimmt, ist ersteres aufgehoben[2]). Die Rechtsmaterie ist sodann nach v. Seydel der einzelstaatlichen Autonomie entrückt, auch wenn das Reichsgesetz keine vollständige Regelung enthält[3]). Falls das Reichsrecht die Beseitigung daher nicht einem andern übertragen hat, kann die Störung der öffentlichen Ordnung nur durch Reichsrecht beseitigt werden. Wenn das Börsengesetz daher eine lex imperfecta ist, kann das Reich allein diesem Mangel abhelfen. Da aber nicht einmal ein anwendbares preußisches Gesetz vorhanden ist, ist die Ortspolizei unter allen Umständen unzuständig.

Die polizeiliche Willkür ist zu verwerfen. Der Beklagte führt selbst an, daß seine vorgesetzten Behörden nicht zum Erlasse der Verfügung berechtigt gewesen wären; nun ist, falls ihn nicht ein besonderes Gesetz hierzu ermächtigt, er selbst als untergeordnete Behörde erst recht nicht ermächtigt. Es ist aber kein Gesetz hierfür vorhanden. Das erhellt aus der Entstehungsgeschichte des genannten Paragraphen des Landrechts, weil bei dessen Beratung „öffentlicher Wohlstand" in „öffentliche Ordnung" abgeändert wurde, da man der Polizei keine Gelegenheit geben wollte, ihre Gerichtsbarkeit ungebührlich zu erweitern, wozu sie immer geneigt sei. —

Der Beklagte weist hiergegen darauf hin, daß er, nachdem die Aufforderung des Oberpräsidenten ohne Erfolg geblieben sei, zu einem Verbote der Versammlungen hätte schreiten müssen, gleich als wenn

---

[1]) Replik vom 11. September 1897, J.Nr. 4658.

[2]) Entscheidung des Reichsgerichtes in Zivilsachen, Bd. XIX S. 176.

[3]) Kommentar zur Reichsverfassung II. Aufl. S. 98.

eine nachgesuchte Genehmigung versagt worden wäre. Von dem Vereine wird hierauf erwidert, da bereits, wie nachgewiesen, die Verfügung des Oberpräsidenten hinfällig sei, nun das sich auf diese Verfügung stützende Verbot des Polizeipräsidenten erst recht unwirksam sein müsse.

Dann wird seitens des Beklagten ausgeführt, wenn unmittelbarer Zwang angedroht werde, obgleich die Androhung auch ohne solchen ausführbar gewesen wäre, so würde zutreffenden Falles hierdurch nur der Antrag auf Aufhebung der Androhung und nicht der Antrag auf Aufhebung der Anordnung gerechtfertigt werden können. Die Androhung von Strafen aus § 132 Nr. 2 des L.V.G. versagt gegenüber einem Vereine, der Hunderte von Mitgliedern hat, die der Polizei nicht bekannt sind und zudem täglich wechseln können. Dann ist der unmittelbare Zwang das alleinige Mittel, das die Ausführung ermöglicht[1]).

Die Kläger betonen dagegen, daß nach den Worten des Ministers der Zweck der Verfügung nur gewesen sei, nicht das Aufhören der Versammlungen zu bewirken, sondern den Klageweg zu eröffnen[2]) Dazu hätte es überhaupt keiner Androhung bedurft.

Der Beklagte macht dann geltend, daß die Analogie der Privatmärkte nicht paßt; denn eine dem § 1 B.G. analoge Vorschrift, welche die Einholung einer staatlichen Genehmigung zur Errichtung von Märkten vorschreibt, besteht nicht. Analoge Fälle sind jedoch in der Gewerbeordnung enthalten. Der Mangel einer Konzession ohne jede weitere Gefährdung der öffentlichen Ruhe, Sicherheit und Ordnung reicht hin, den Betrieb zu untersagen (§ 15, 147 Abs. 3 R.G.O.). Die §§ 15 und 147 cit. schaffen kein neues Recht, sondern sind Ausdruck der Befugnisse des § 10 T. II Tit. 17 A.L.R., die der Ortspolizei bereits zustehen.

Die Kläger weisen demgegenüber auf die §§ 65 und 70 R.G.O. hin, nach welchen es unzweifelhaft sei, daß Märkte und Messen nur von der zuständigen Verwaltungsbehörde festgesetzt werden können, wie auch im Gesetze über die Zuständigkeit der Verwaltungsbehörden vom 1. August 1883 (§§ 127—130) der Provinzialrat und der Bezirksausschuß als diejenigen Behörden bezeichnet werden, welche hierfür in Frage kommen. Ferner ist es ein Irrtum, die Börse für ein konzessionspflichtiges Gewerbe zu erachten. Sie ist kein *Gewerbebetrieb* sondern ein *Rechtsinstitut*, eine Staatseinrichtung, wie eine Handelskammer oder wie sonstige staatliche Selbstverwaltungsorgane. Selbst wenn sie ein Gewerbe wäre, können die §§ 15 und 147 Abs. 3 R.G.O. nicht herangezogen werden, weil hierdurch die polizeiliche Verhinderung

[1]) Entsch. d. O.-Verw.-Ger., Bd. 29 S. 429 u. 458.
[2]) Sten. Ber. S. 3256. Sitzung vom 25. Juni 1897.

eines nicht konzessionierten Gewerbebetriebes direkt vorgeschrieben ist. Eine solche Vorschrift besteht für die Börse nicht. Nach der Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts (Bd. 90 S. 275) hat die Polizeibehörde nur die Zuständigkeit zur Verhinderung strafbarer Handlungen. Solche liegen hier nicht vor.

Beklagter gesteht des weiteren zu, daß die Versammlungen des Vereins ebensowenig wie der Verein eine Börse sind. In der Art und Weise, wie sie vom Vereine veranstaltet sind, durch die in ihnen vorgenommenen Geschäfte und durch die wirtschaftliche Wirkung, die ihnen beizumessen ist, haben sie aber den Charakter einer Börse. Sonst ist diese Frage ein Streit um Worte. — Klägerischerseits wird hierauf erwidert, wenn der Verein keine Börse ist, die Versammlungen auch keine sind, wo denn die angebliche Börse stecke. Die weiteren Ausführungen werden als leere Behauptungen bezeichnet, für welche ein Beweis nicht einmal versucht sei. Es handelt sich hierbei keineswegs um einen Wortstreit.

Beklagter entgegnet hierauf nochmals, daß die Börse ein Begriff des öffentlichen Rechts sei. Diesen für erfüllt zu erachten, sei Sache der Behörden, falls eine gesetzliche Erläuterung fehle. Im vorliegenden Falle war die Ortspolizeibehörde zuständig. Die Frage, wo die Börse sei, könne überhaupt nicht strikte beantwortet werden, weil sie ein Rechtsbegriff und kein Sachbegriff sei. — Von gegnerischer Seite wird hierzu bemerkt, daß die Börse, wie Beklagter zugibt, eine Anzahl typischer gesetzlich festgelegter Einrichtungen haben müsse. Diese fehlen dem Vereine. Wenn auch die Börse ein Rechtsbegriff sei, so müsse doch ein Tatbestand nachgewiesen werden, auf welchen man den Rechtsbegriff anwenden kann. Es wird dann ausdrücklich festgestellt, daß der Beklagte zugibt, er wisse nicht, wo im vorliegenden Falle die Börse sei. Dann könne eine solche auch nicht verboten werden. —

Nach dem Beklagten ist es ein grundsätzlicher Irrtum zu behaupten, die Versammlungen sind deshalb keine Börse, weil die Interessenten sie nicht als eine solche betrachten. Der Wortlaut: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung," kommt analog in der Gewerbeordnung in zahlreichen Fällen vor (§§ 16, 24, 29, 30, 32, 33, 33a, 33b, 34, 43). In allen diesen Fällen hat die Genehmigung nur deklaratorischen, nicht konstitutiven Charakter. Er bedeutet, der an sich bestehenden Anlage stehen im Staatsinteresse Bedenken nicht entgegen. Solches ergibt sich auch aus § 147 R.G.O. Allerdings ist das Börsengesetz eine lex imperfecta, weil die Errichtung einer Börse ohne Genehmigung nicht unter Strafe gestellt ist. Trotzdem haben die Analogien dieses Gesetzes mit denen der Gewerbegesetze keine grundsätzlich abweichende Bedeutung. Die Bezugnahme auf Art. 3 § 1 des

Preußischen Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuche vom 24. Juni 1861 ist verfehlt. § 1 B.G. ist dieser Bestimmung nicht nachgebildet. Auch haben beide Gesetze einen verschiedenen materiellen Inhalt. Bestritten wird nicht, daß unter der Herrschaft des Einführungsgesetzes die Genehmigungspflicht in der Privilegierung gefunden ist. Die Börsen sind dadurch Institute des öffentlichen Rechts geworden, sie haben ein beneficium erhalten. Während aber das Einführungsgesetz nur die Bedeutung eines privilegium favorabile gehabt, hat das Börsengesetz neben diesem noch ein privilegium odiosum geschaffen, indem es die Aufhebung bestehender Börsen durch die Landesregierung anerkennt, die Börsenbesucher einem Ehrengerichte unterworfen werden und gewisse Geschäfte von der Börse ausgeschlossen sind. Die frühere Verwaltungspraxis sowie das Einführungsgesetz können daher nicht zu Gunsten der Kläger herangezogen werden. Die Begründung des Börsengesetzes hat die gleiche Auffassung, da nach ihr Zusammenkünfte der Börsenbesucher in den Börsenräumen außerhalb der gewöhnlichen Börsenzeit, welche den Charakter börsenmäßiger Versammlungen tragen (Frühbörsen, Nachbörsen, Abendbörsen), den gleichen Bestimmungen unterliegen, wie die Hauptbörsen.

Die Kläger erwidern, daß, wenn der Wortlaut der beiden Gesetze auch etwas von einander abweicht, der Sinn doch der gleiche ist. Vom Beklagten ist auch nicht angegeben worden, was aus der Verschiedenheit der Worte folgert. In betreff der Genehmigungspflicht einer gewerblichen Anlage nach der Gewerbeordnung ist die Behauptung, diese habe nicht konstitutiven, sondern allein deklaratorischen Charakter, falsch. Die Anlagen sind nicht bestehende, sondern im Gegenteile gewollte. Wer eine genehmigungspflichtige Anlage errichten will, muß *vorher* die Genehmigung erbitten. Dieses ergibt sich deutlich aus § 147 Abs. 2 R.G.O. Wenn das Börsengesetz eine lex imperfecta ist, hat Beklagter kein Recht des Eingriffes. Es ist aber keine lex imperfecta; denn es hat private Vereinigungen nicht zwangsweise zu Börsen stempeln oder verhindern wollen. Die Auffassung, es handele sich hier um ein konzessionspflichtiges Unternehmen (§ 16 R.G.O.), ist rein willkürlich. Die Ausführung über privilegia favorabilia und odiosa hat nicht die mindeste gesetzliche Unterlage. Ein solcher Unterschied ist weder dem Landrechte, noch dem gemeinen Rechte, noch dem französischen Rechte bekannt. Vom Rechtsstandpunkte ist diese Deduktion nicht zu beachten. Das eigentliche Privilegium besteht in der Sonderstellung im Rechtsleben, im jus singulare. Die Konzession ist dagegen constitutio personalis. Auf die Anführung aus der Begründung muß erwidert werden, daß es sich bei den Vereinsversammlungen nicht um Zusammenkünfte der *Börsenbesucher* in den *Börsenräumen*, welche den Charakter

börsenmäßiger Versammlungen tragen, handelt, wie es bei dem Frühmarkte der Fall ist.

In bezug auf die Öffentlichkeit wird vom Beklagten bemerkt, daß sie kein Charakteristikum der Börse ist. Über die Zulassung zum Besuche der Börse muß gemäß § 5 Nr. 3 B.G. die Börsenordnung Bestimmungen treffen. Es müssen daher bestimmte Voraussetzungen beim Zutritte erfüllt sein. Die Feenpalastversammlungen waren eine Fortsetzung der früheren Produktenbörse. Die Besucher haben ohne das übliche Entwickelungsstadium sofort eine Börse errichtet, indem sie ihren börsenmäßigen Verkehr nach dem Feenpalaste verlegten.

Darauf wird erwidert, daß die Öffentlichkeit allerdings ein Charakteristikum der Börse ist, da sie eine öffentlich-rechtliche Institution darstellt. Eine solche ist weder der Verein noch dessen Versammlungen. Der börsenmäßige Verkehr ist nicht nach dem Feenpalaste verlegt, weil alle Börsenusancen ausdrücklich ausgeschlossen wurden. Die Schlußscheine über die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte haben nichts für Börsengeschäfte typisches. Dazu wird eine Verfügung des Provinzialsteuerdirektors zu Berlin vom 22. Juni 1897 überreicht, in welcher dieser, nachdem gegen ihn Klage erhoben war, anerkennt, daß die Reichsstempelabgabe aus dem Grunde für in den Vereinssammlungen vollzogene Geschäftsabschlüsse nicht fällig ist, weil die im Feenpalaste auf Grund des Schlußscheins vereinbarten Geschäfte keine börsenmäßigen sind.

Dieser Punkt hat übrigens noch eine weitere Auseinandersetzung unter den streitenden Parteien zur Folge gehabt, indem der Polizeipräsident ausführt[1]), daß weder aus dem Reichsstempelgesetze vom 27. April 1894 noch aus der fraglichen Verfügung abgeleitet werden könnte, die betreffenden Versammlungen seien keine Börse gewesen. Der Steuersatz sei (Tarifnummer 4 b) für Kauf- und sonstige Anschaffungsgeschäfte festgesetzt, welche unter Zugrundelegung von Usancen einer Börse geschlossen werden, über Mengen von Waren, die börsenmäßig gehandelt werden, wobei folgende Bestimmung besteht: „Als börsenmäßig gehandelt gelten diejenigen Waren, für welche an der Börse, deren Usancen für das Geschäft maßgebend sind, Terminpreise notiert werden." Der Begriff „börsenmäßig gehandelt" sei lediglich die Richtschnur für die Stempelabgabepflicht und könne nicht als eine allgemein gültige Definition für den Begriff börsenmäßiger Geschäfte angesprochen werden.

Es wird hierauf entgegnet[2]), daß die in Rede stehende Verfügung lediglich beweisen solle, die im Feenpalaste gemachten Geschäfte seien

[1]) Duplik vom 19. Okt. 1897, I F 4076.

[2]) Gegenerklärung auf die Duplik vom 10. Nov. 1897.

keine börsenmäßigen, weil es an Geschäftsbedingungen, die der Börsenvorstand festgestellt hat und an Preisnotierungen daselbst fehle. Wenn die Gegenpartei das Gegenteil behaupten wolle, müsse sie es beweisen. —

Der Beklagte meint ferner, daß in betreff der „Errichtung" der Börse nicht der Nachweis eines verborgenen oder verheimlichten Willens erbracht werden müsse, wenn dargetan werden könne, daß diejenigen, welche glauben, eine Börse nicht errichtet zu haben, sich hierbei im Irrtume befunden und dennoch durch die Betätigung ihres Willens eine Börse gebildet haben. Ein solcher Irrtum habe bei den Klägern vorgelegen. — Von dieser Seite wird hierauf erwidert, daß das bloß Behauptungen ohne Beweis seien. Man möge doch die Tatsachen anführen, welche als charakteristische Merkmale einer Börse angesehen werden müssen. Diese Tatsachen seien dann unter Beweis zu stellen.

Der Beklagte bemerkt weiter, daß die Exemplifizierung auf die tatsächlich bestehenden Börsen nicht besonders beweiskräftig sei und auch bei zwei Börsen zu Ungunsten des Vereins ausfalle, indem bei der Börse zu Elbing, deren Börsenordnung am 2. Mai 1864 genehmigt sei, die Berliner Kursnotierung maßgebend sei und bei der Börse zu Memel (Genehmigung der Ordnung am 8. Oktober 1867) eine Kursnotierung nicht stattfände. Dieses habe indessen kein entscheidendes Gewicht. In Übereinstimmung mit der Klage werde angenommen, das Börsengesetz biete in § 5 die Unterlagen (!) zur Erkennung der Kriterien für eine Börse im Sinne des Gesetzes. Die Anschauung des Beklagten unterscheide sich aber wesentlich von der der Kläger, weil nach diesen über alle obigen Punkte ausdrückliche Festsetzungen und Organisationsbestimmungen zur Erfüllung des Begriffs einer Börse verlangt werden, während nach gegenteiliger Ansicht der Begriff schon erfüllt werde, wenn die tatsächlichen Grundlagen vorhanden seien, um eine dem § 5 entsprechende Organisation zu treffen. Bei den Versammlungen waren nun alle die aus § 5 zu entnehmenden Punkte erfüllt.

Die Kläger bestreiten die Behauptung, daß die Exemplifizierung auf tatsächlich bestehende Börsen nicht besonders beweiskräftig ist. Die Begründung des Gesetzes, die sich hierauf beruft, steht dem entgegen. Unter Überreichung der Börsenordnungen von Elbing und Memel wird dargetan, daß in beiden Städten umfassende Vorschriften für die Notierungen vorhanden sind. Falls dieselben später unterblieben oder die Berliner Notierungen zur Annahme gelangten, so wird hierdurch bewiesen, daß der Geschäftsumfang in beiden Städten so gering ist, daß die Unterlagen zur Bildung einer Börse, welche gesetzlich vorausgesetzt wurden, nicht mehr vorhanden sind. Angenommen wird das Zugeständnis, die Frage, ob eine Börse vorhanden sei, werde durch das Börsengesetz entschieden und besonders komme hierbei § 5 in Betracht. Die

tatsächlichen Grundlagen für diesen Paragraphen seien im Feenpalaste aber nicht vorhanden gewesen.

Der Hinweis des Beklagten, es seien zahlreich besuchte Versammlungen abgehalten worden, wird dadurch entkräftet, daß hierdurch nichts für eine tatsächliche Börsenleitung und ihre Organe bewiesen werde. Ferner soll es sich um kaufmännische Versammlungen und um Geschäfte über vertretbare Sachen im größeren Umfange gehandelt haben. Ein solcher Handel, der Veranlassung zur Schaffung von Börseneinrichtungen (Makler, Liquidationskassen, Kündigungsbureaus, Sachverständigen, Schiedsgerichte) bietet, habe stattgefunden. Hiergegen wird eingewandt, daß derartige Börseneinrichtungen nicht bestanden hätten, auch keine Tatsachen angegeben seien, aus welchen man den Bestand derselben folgern könne. Getreide sei nicht auf Grund von Börsenusancen sondern gemäß den handelsgesetzlichen Bestimmungen auf Zeit gehandelt worden. Die Voraussetzungen zur Zulassung zu den Versammlungen seien derart gewesen, wie sie bei allen ähnlichen Vereinen vorkommen.

Von besonderer Wichtigkeit ist die Kontroverse über die Preisnotierung und Preisbildung.

Bei Nr. 4 des § 5 B.G. kann es sich nur um Versammlungen handeln, in denen durch Angebot und Nachfrage eine Preisbildung für generell bestimmte Gegenstände des Handelsverkehrs stattfindet. Diese Preisbildung muß von maßgebender Bedeutung für diejenige in einem weiteren Wirtschaftsgebiete sein, weshalb sie im volkswirtschaftlichen Interesse der Feststellung und Notierung wert ist. Eine solche Preisbildung hat in den Versammlungen stattgefunden. Der Verein wie sein Vorstand haben zwar nichts besonderes dazu getan, um die Preise festzustellen und zu notieren. Es folgt hieraus nichts dafür, daß die tatsächliche Grundlage für eine solche Feststellung und Notierung fehlte. Es haben sich täglich bestimmte Preise gebildet, auch sind diese von einer maßgebenden Einwirkung auf weitere Kreise gewesen. Die Tagespresse hat vom ersten Tage an im Interesse ihres Leserkreises dieser Preisbildung nachgeforscht und die Ergebnisse veröffentlicht. Solche Verhältnisse lassen nach dem Beklagten erkennen, daß die Feenpalastversammlungen nichts anderes waren, als die Fortsetzung der früheren Produktenbörse. Die ihnen anhaftenden Mängel schließen den Bestand einer Börse im Sinne des Gesetzes nicht aus, wenn sie auch schlecht organisiert ist.

Es wird hierauf entgegnet, wenn auch eine Preisbildung stattgefunden hat, so ist doch eine Preisnotierung nicht eingetreten. Von ersterer weiß das Gesetz nichts. Damit fallen die übrigen Ausführungen. Daß die Feenpalastversammlungen eine Fortsetzung der Produktenbörse gewesen sind, wird wiederholt bestritten. Die früheren

Mitglieder der Produktenbörse haben lediglich Geschäfte gemacht, ohne eine Börse zu errichten, was erlaubt ist, und zwar nicht technische Börsengeschäfte. Es kommt darauf an, ob eine Börse errichtet ist, nicht darauf, ob die Möglichkeit für die Errichtung einer solchen vorhanden ist. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft gemäß Art. 357 des Allg. d. Handelsgesetzbuchs ist kein börsenmäßiges. Es kann an Märkten, Messen, von Kontor zu Kontor und an Börsen abgeschlossen werden. Weil niemand bei der Entstehung des Gesetzes daran gedacht hat, es könnten sich für die börsenmäßig gehandelten Artikel freie Vereinigungen bilden, welche lediglich effektive oder handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte machen, können auch im Gesetze keine Bestimmungen getroffen sein, um diese Vereinigungen zu verbieten. Wenn von der Gegenpartei bemerkt werde, daß für die Börsenbesucher keine Verpflichtung vorhanden ist, von den börsentechnischen Einrichtungen Gebrauch zu machen und der Handel auch an der Börse frei ist, so beweist dieses nichts; denn für das Vorhandensein einer Börse ist nicht entscheidend, ob von den Börseneinrichtungen Gebrauch gemacht wird, sondern ob solche Einrichtungen vorhanden sind. Die Behauptung, die börsentechnischen Einrichtungen und die Gleichförmigkeit der Geschäfte stempeln sie zu börsenmäßigen, kommt nicht in Frage, weil im Feenpalaste derartige Einrichtungen nicht vorhanden waren. Die Gleichförmigkeit von Geschäften bildet sich überall in jedem gewerbemäßigen Handel heraus. Der gedruckte Schlußschein hat bloß die Bedeutung gedruckter Mietsformulare. Es steht frei, ihn anzuwenden oder nicht. Er wird auch angewendet nach Auflösung der Feenpalastversammlungen. Der Handel von Kontor zu Kontor wird hierdurch wohl nicht als ein börsenmäßiger gestempelt werden. —

Von dem Bezirksausschusse wurde, nachdem die streitenden Parteien vorerst ihre Gründe für und wider erschöpft hatten, festgestellt, daß der klagende Verein bei seiner Gründung 156 Mitglieder aufwies, von denen alle bis auf ein Mitglied früher der Produktenbörse angehört hatten. Bis zur Erhebung der Klage waren 457 neue Mitglieder beigetreten, darunter 394 frühere Börsenmitglieder. Demnach waren 64 Mitglieder bei der Produktenbörse nicht bekannt gewesen. Die Gesamtmitgliederzahl des Vereins betrug 613. — Von dem Beklagten wurden dann noch fünf Berichte der Oberpräsidenten der Provinzen Ostpreußen, Westpreußen, Brandenburg, Sachsen, Hannover und ein Bericht des Regierungspräsidenten zu Merseburg zum Vortrage gebracht, in denen übereinstimmend darauf hingewiesen wurde, daß die Notierungen aus den Feenpalastversammlungen einen direkten oder indirekten Einfluß auf die Preisbildung in den fraglichen Gebieten ausgeübt haben. Da indessen in diesen Berichten von der Kursnotiz der Feenpalastvereinigung oder den Kursberichten des Vereins ꝛc. gesprochen wurde

und es notorisch ist, daß der Verein derartige Notierungen nicht veranstaltet hat, was auch vom Beklagten eingeräumt wird, so beruhen diese Berichte auf falscher Voraussetzung.

Hierauf hat der Bezirksausschuß (Präsident Kayser) zu Recht erkannt, die Verfügung des Beklagten aufzuheben[1]).

Die Entscheidungsgründe sind für den Begriff „Börse" von wesentlicher Bedeutung, wenn auch mehr nach negativer als positiver Seite, weshalb an dieser Stelle eine nähere Darlegung derselben stattfinden mag.

Der Beklagte ist allerdings gemäß § 10 II. 17 A.L.R. zuständig, wenn die Gesetze nicht einer anderen Behörde die Zuständigkeit überwiesen haben. Der Landesregierung ist nur die Aufhebung bestehender Börsen übertragen worden. Die Worte „bestehende Börsen" beziehen sich jedoch nicht auf Vereinigungen, welche beim Inkrafttreten des Börsengesetzes und später nicht genehmigt worden sind, sondern nur auf solche staatlich genehmigte Börsen, bei welchen die Voraussetzungen der erteilten Genehmigung nicht eingetreten oder in Wegfall gekommen sind. Ebenso bezieht sich die Aufsicht der Landesregierungen allein auf die genehmigten Börsen. Hinsichtlich der nicht genehmigten Börsen hat die Landesregierung keine Zuständigkeit. Das Eingreifen der Ortspolizeibehörde ist hierdurch nicht ausgeschlossen.

Die Kläger waren nicht verpflichtet, eine Börse zu errichten, deshalb konnten sie vom Beklagten hierzu nicht angehalten werden. Die Polizeibehörde war sonach darauf beschränkt, solche Maßnahmen zu treffen, die ihr gegen den Bestand einer nicht genehmigten Börse zustehen. Das hat sie durch das Verbot der Versammlungen ausgeführt.

Auch konnte die Polizeibehörde gemäß § 132 des Gesetzes über die allgemeine Landesverwaltung unmittelbaren Zwang androhen. Zwang zur Nachsuchung der Genehmigung war ausgeschlossen, weil eben eine Verpflichtung nicht bestand, eine Börse zu errichten, und Geldstrafen konnten nicht verfügt werden, weil die Versammlungen aus Hunderten, zum Teile wechselnden Mitgliedern sich zusammensetzten, die der Polizei nicht alle bekannt waren.

Die formelle Berechtigung war daher für den Beklagten vorhanden.

War nun in den Versammlungen eine Verletzung der öffentlichen Ordnung zu finden? Zuvor ist hierbei vorauszusetzen, daß sie in Art und Wirkung eine Börse darstellten.

Hier steht weder die Ordnung noch die Änderung oder Ergänzung reichsgesetzlicher Vorschriften durch Landesgesetze oder Verwaltungsmaß-

---

[1]) Erkenntnis vom 20. Nov. 1897, Liste I Nr. 246 von 1897, Ausfertigung 7179.

nahmen in Frage, sondern es wird das Vorhandensein eines reichsgesetzlich ohne Genehmigung der Landesregierung verbotenen Zustandes und die Eigenschaft der Genehmigung als eines Gebots der öffentlichen Ordnung behauptet. Die Verfügung verfolgt die Verletzung dieser öffentlichen Ordnung. Die Rechtsquelle, auf welcher ein Erfordernis der öffentlichen Ordnung beruht, ist für die Erfüllung der Aufgaben der Polizei gleichgültig.

Durch § 1 B.G. sind nun aber Versammlungen von Kaufleuten zur Erleichterung ihres Geschäftsverkehrs, wenn sich auch in ihnen Preise bilden und bekannt werden, nicht verboten. Vor der Gesetzeskraft des Börsengesetzes hat in Preußen das Recht, börsenähnliche Versammlungen zu verbieten, nicht bestanden. (Art. 29 und 30 der Verfassung.) Im Reichsbörsengesetze fehlt auch eine ausdrückliche Bestimmung zum Verbote derartiger Versammlungen. Kann nun dem Gesetze trotzdem ein solches Verbot entnommen werden? Die Möglichkeit war durch Art. 4 Nr. 2 und 16 der Reichsverfassung gegeben. Hiergegen spricht der Umstand, daß die in Frage kommenden gesetzlichen Bestimmungen (Einführungsgesetz zum Handelsgesetzbuche und § 1 B.G.) nur im Wortlaute, nicht im Inhalte von einander abweichen. Ferner wird in den Motiven ein Gegensatz zwischen dem Preußischen und dem Württembergischen Einführungsgesetze nicht konstruiert, obwohl das letztere die Wirkung der Genehmigung in der Erlangung der Eigenschaft eines öffentlichen Börsenvereins sieht, der zur Feststellung von amtlichen Börsenpreisen befugt ist. Ferner ist die Form der lex imperfecta für alle drei Gesetze gewählt. Es ist nicht festgestellt, welche Wirkung die Unterlassung hat. Bei einer Änderung des *Zweckes* der Bestimmung würde man den fast gleichen Wortlaut vermieden haben. Auch war bekannt, daß in Österreich die Teilnahme an einer nicht genehmigten Börse mit 1000 fl. oder mit Arrest von 1 Tag bis 4 Wochen geahndet wird. Ferner lag die Jurisdiktion des Oberverwaltungsgerichtes betreffs öffentlicher und privater Märkte vor. Wollte man ein Verbot durch § 1 B.G. annehmen, so hätte das Reichsgesetz in solchen Bundesstaaten, in denen eine dem § 10. II. 17 A.L.R. analoge Bestimmung in Kraft steht, die bezüglichen kaufmännischen Versammlungen verbieten, in andern, in denen eine solche Vorschrift für die Polizeiorgane nicht besteht, erlauben wollen, was widersinnig ist, zumal der Gesetzgeber für Verletzungen unerheblicher Art (§ 75 B.G.) empfindliche Strafen angedroht hat, wie auch solche bei zahlreichen Bestimmungen der Gewerbeordnung, in denen es sich um die Genehmigung eines Betriebs handelt, vorhanden sind.

Wenn behauptet sei, daß der Mangel einer Strafandrohung zur Verneinung eines Verbotes *nicht nötige*, so komme es hierauf nicht

an, sondern darauf, ob trotz der Weglassung der Strafandrohung im Gegensatze zu den sie enthaltenden Gewerbegesetzen die Änderung der Worte „kann nur" in „bedarf" zur Annahme einer grundsätzlichen Verschiedenheit der Wirkung jener Worte, zur Feststellung des Verbotes des bis dahin Erlaubten nötige.

Die Börse hat ein Privilegium. Freie Vereinigung und Börse sind begrifflich verschiedene Institute, nicht dasselbe Institut mit größeren oder geringeren Rechten. Auch auf die gleichmäßige Behandlung der Haupt- und Nebenzeiten für die Abhaltung von Börsenversammlungen kommt hier nichts an. Wenn die Aufhebung durch die Landesregierung auch gegen solche Börsen gerichtet ist, bei welchen die Voraussetzungen der Genehmigung nicht eingetreten sind, so kommt in diesem Falle der Beklagte nicht in Frage, da er nicht zuständig ist. Das Verbot der Versammlung bedeutet die Aufhebung. Über die Auslegung von § 1 kann daher ein Zweifel nicht bestehen, zumal es den gesetzgebenden Faktoren des Reiches nicht unterstellt werden kann, durch die mit dem bisherigen Rechte fast gleichlautende lex imperfecta das verfassungsmäßige Recht der freien Versammlung, das Recht der Handelsfreiheit zu beschränken. Die Bedeutung der Genehmigung geht deshalb dahin, den kaufmännischen Versammlungen die Eigenschaft einer Börse im Sinne der Reichs- und Landesgesetze beizulegen.

Aber selbst wenn mit § 1 B.G. ein Verbot hätte ausgesprochen werden sollen, so würde die Verfügung nur dann aufrecht zu erhalten sein, wenn sie die „öffentliche Ordnung" gemäß § 17. T. II T. 17. A.L.R. zu erhalten bezweckt. Der Mangel einer Strafandrohung schließt nicht unter allen Umständen den Eingriff der Polizeibehörde aus, aber jede Verletzung schließt auch nicht die Störung der öffentlichen Ordnung ein, welche die Polizei zum Eingriffe berechtigt. Handlungen zu verhindern, welche den „öffentlichen Wohlstand" stören, ist nicht Aufgabe der Polizei[1]). Die staatliche Regelung des börsenmäßigen Getreidehandels liegt nun auf dem Gebiete der Wohlfahrtspflege. Wenn die Gesetze nach dieser Richtung nicht ausreichen, so kann die Polizei nicht die Lücke ausfüllen; dazu bedarf es eines Aktes der Gesetzgebung. Ferner wenn Erlaubtes und Unerlaubtes zusammen sich vollzieht, so kann die Polizei das Erlaubte nicht verbieten, weil gleichzeitig Unerlaubtes geschieht. Versammlungen von Vereinsmitgliedern sind durch die Verfassung erlaubt, folglich kann auf Grund von § 10 T. II T. 17 A.L.R. nicht jede Versammlung von Vereinsmitgliedern verboten werden. In den Versammlungen können die Vereinsmitglieder Geschäfte abschließen, folglich kann nicht jeder Abschluß von Geschäften verboten werden. Verboten können nur solche Handlungen werden, die den Versammlungen den Charakter von

[1]) Entsch. des O.-Verw.-Ger., Bd. 9 S. 354 ff.

Börsenversammlungen geben, so z. B. wenn die sich bildenden Preise in einer Weise bekannt gegeben werden, die ihnen die tatsächliche Geltung und Wirkung von Börsenpreisen zulegt. Wenn die Preisnotierung durch den Vorstand, oder durch eine Kommission oder durch ein einzelnes Mitglied im Auftrage des Vereins geschehe, oder wenn die Mitglieder ihre Preise angeben müssen, wobei sich aus ihrer Zusammenstellung ein Börsenpreis ergibt, oder wenn der Verein Personen die Preise zum Zwecke der Veröffentlichung mitteilen sollte, so könnte das Verbot dieser Handlungen in Frage kommen, soweit nicht etwa das Preßgesetz dem entgegensteht. Erlaubte Versammlungen und erlaubte Geschäftsabschlüsse können nicht verboten werden, auch dann nicht, wenn Mitteilungen über angebliche Geschäfte einzelner oder über Geschäfte, von denen einzelne Kenntnis erhalten, tatsächlich oder zufällig erfolgt sind oder erfolgen können.

Es ist die Wirkung der bekannt gewordenen Preise als Börsenpreise in Abrede zu stellen. Seitens des Vereins unterbleibt die Preisfeststellung in bewußter Weise. Die Preisangaben entbehren der Zuverlässigkeit, und es steht nicht einmal fest, ob sie sich in diesen Versammlungen tatsächlich gebildet haben. Sie bilden eine Privatpublikation ohne kontrollierbare Grundlagen. Monatelang haben die Versammlungen aufgehört, und es erscheinen noch täglich in den Zeitungen ähnliche Angaben. Diese Veröffentlichungen haben nur die Bedeutung von Mitteilungen oder Gerüchten über Abschlüsse, nicht die von Börsenpreisen. Ihr Kundwerden widerspricht auch nicht der öffentlichen Ordnung im weitesten Sinne.

Ferner konnte bemerkt werden, das Funktionieren der Börse stelle die öffentliche Ordnung dar. Das Fernbleiben von der Börse störe diese Ordnung, indem die Börse nicht mehr regelmäßig funktioniert. Somit hat man eine Störung dieser Ordnung herbeigeführt. Dem steht jedoch entgegen, daß das Fernbleiben von der Börse erlaubt war. Der Besuch war niemand vorgeschrieben, weshalb auch in dem Fernbleiben eine Störung dieser Ordnung nicht erblickt werden kann.

Bisher ist angenommen worden, unter den Begriff „Börse" im weiteren Sinne fallen auch Versammlungen von Kaufleuten, in denen Geschäfte abgeschlossen werden, Preise sich bilden und bekannt werden, im Gegensatze von „Börse" im engeren Sinne, bei der der Wille zur Errichtung vorhanden sein muß, weil die Nachsuchung der Genehmigung diesen voraussetzt. Ist diese Unterstellung richtig? Eine Legaldefinition ist nicht vorhanden. Es kann daher nur untersucht werden, ob Merkmale bei den früher bestandenen und noch bestehenden Börsen gemeinsam vorhanden und so wichtig sind, daß bei ihrem Mangel von dem Bestehen einer Börse nicht geredet werden kann. Es kommt hierbei

nicht entscheidend in Betracht, ob den Erfordernissen des Börsengesetzes oder den Börsenordnungen tatsächlich entsprochen worden ist. Es ist daher unzutreffend anzunehmen, eine Börse sei nur dort vorhanden, wo es eine Börsenordnung mit einem dem § 5 B.G. entsprechenden Inhalte gibt. Wesentliche Merkmale sind nun darin zu finden, ob eine Feststellung der Preise auf eine ausdrückliche oder durch Handelsgebrauch anerkannte Art in Betracht kommt. Die Organe der Preisfeststellung brauchen nicht immer öffentlich bestellt zu sein, nur müssen es überall bestimmte, bekannte und allgemeines Vertrauen genießende Personen sein. Die Mitteilung eines einzelnen kann nicht regelmäßig noch zuverlässig sein. Sie ergibt nicht notwendig den in den Versammlungen gebildeten Preis. Über den Bereich der Versammlung kann der Preis nicht kund werden, wenn er sich in den Versammlungen nicht ergibt. Preise können kein Vertrauen genießen, wenn der Verfasser nicht bekannt ist. Der Begriff „Börse" für eine Versammlung kann nicht davon abhängig gemacht werden, ob das Vertrauen in die Angaben eines Unbekannten erweislich ist oder nicht. Als unerläßliches Erfordernis einer Börse muß das Vorhandensein eines Organs, welches die Preisbildung anerkennt, betrachtet werden. Dagegen kommt es nicht darauf an, ob dieses Organ ein amtliches oder durch Vereinbarung der Benützer der Einrichtung geschaffen, oder stillschweigend als Feststellungsorgan anerkannt ist.

Prüft man hiernach die Feenpalastversammlungen, so kann die kurze Dauer derselben keinen Beweis gegen die Eigenschaft der Börse liefern. Der Mangel der Öffentlichkeit ist auch kein Hindernis gegen die Bildung einer Börse. Dagegen steht nicht fest, daß die bekannt gewordenen Preise sich in den Versammlungen gebildet haben und daß sie zutreffend waren. Ferner ist nicht bekannt, ob die Personen, welche sie mitgeteilt haben, zur Ermittelung der Preise fähig waren, ob sie so bekannt waren, daß ihre Angaben Vertrauen verdienten. Dazu waren ihre Berichte nicht übereinstimmend. Es hat sich ferner nicht um mehr als rein private Mitteilungen gehandelt, wie die Interessenten annehmen mußten, weil es sich um einseitige, rechtlich und moralisch unverantwortliche Nachrichten handelte. Aus diesen Gründen mußte das Vorhandensein einer Börse in Abrede gestellt werden. Damit kommt auch die tatsächliche Voraussetzung der angefochtenen Verfügung in Wegfall. — — —

Gegen dieses Urteil, dessen wesentliche Gründe vorstehend mitgeteilt sind, wurde von dem Königl. Polizeipräsidenten von Windheim Berufung eingelegt. Diese stützt sich auf folgendes: Die Anschauung, durch das Börsengesetz sei ein Verbot börsenähnlicher Vereinigungen nicht geschaffen, ist verfehlt. Das Gesetz bezweckt eine Reform des Börsenwesens, um die durch dasselbe herbeigeführten Schädigungen des

gemeinen Wohls zu bekämpfen. Deshalb mußten alle Börsen dem Gesetze unterstellt werden, und Börsen außerhalb derselben durften nicht geduldet werden. Die ganze Reform würde ein Schlag ins Wasser gewesen sein, wenn die Börsen, für welche eine Genehmigung nicht nachgesucht worden ist, erlaubt sein sollten. Doch kann die Absicht oder der Zweck des Gesetzes nicht allein maßgebend sein, sondern in erster Linie kommt es auf den Wortlaut an. Wenn der Gesetzgeber sich im Wortlaute vergriffen hat und seine Absicht nicht in ihm zum Ausdrucke kommt, kann es nicht Aufgabe der Judikatur und Verwaltung sein, Abhilfe zu schaffen. Dieses ist Sache der gesetzgebenden Faktoren. Wenn aber angenommen wird, in Preußen habe früher das Recht, Winkelbörsen zu verbieten, nicht bestanden, so ist dieses nicht ganz richtig; denn es ist durch Verfügung vom 16. November 1880 die sog. Sonntagsbörse in der „Ressource von 1794" in der Schadowstraße verboten worden, und man hat sich diesem Verbote gefügt. Das Reichsgesetz hat bezweckt, das gesamte Börsenwesen zu reformieren, deshalb hat es den Wortlaut gewählt, nach welchem in der Gewerbeordnung ungenehmigte Anlagen und Betriebe verboten sind. Man müsse daher die Frage stellen, welche Umstände dazu nötigen, dem Wortlaute des Gesetzes eine grundsätzlich abweichende Bedeutung beizumessen gegenüber dem analogen Wortlaute der Gewerbeordnung. Es ist eingewandt worden, man müsse dem Gesetzgeber unterstellen, derselbe habe in manchen Bundesstaaten Winkelbörsen verbieten, in anderen bestehen lassen wollen, je nachdem, ob ähnliche Vorschriften wie in Preußen (§ IV T. II. T. 17 A.L.R.) daselbst vorhanden sind oder nicht. Aus dem Bestehen oder Nichtbestehen dieser landesgesetzlichen Vorschriften kann kein Rückschluß auf den Inhalt eines Reichsgesetzes gezogen werden. In Preußen ist die Polizei, auch wo das Allgem. Landrecht nicht zu recht besteht, doch befugt[1]), gesetzlich verbotene Zustände zu beseitigen, da die fragliche Bestimmung des Landrechts nicht eine besondere positive Satzung, sondern der Ausdruck eines staatsrechtlichen Grundsatzes ist. In anderen Bundesstaaten dürfte die Polizei wohl die gleiche Befugnis haben. Es nötigt daher nichts, § 1 B.G. im Sinne der Klage auszulegen. Aus der Analogie mit der Gewerbeordnung ergibt sich aber, daß dieser Paragraph eine Verbotsbestimmung enthält.

In der Berufungsbeantwortung[2]) werden unter Hinweis auf die früheren Darlegungen vorstehende Ausführungen bestritten. Die Verfügung vom 16. November 1880, durch welche Börsenversammlungen in der Ressource verboten wurden, kann mit der angegriffenen nicht ver-

[1]) Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts (Entsch. Bd. XXX, S. 213).
[2]) Vom 8. März 1898.

glichen werden, weil sie erklärt, es fände eine regelrecht geordnete Feststellung der Preise in der Ressource statt. Dann stützt sie sich auf ein Gutachten der Ältesten der Kaufmannschaft, das die Ressource als Börse erklärt, während jetzt die Feenpalastversammlungen als Börse von dieser Korporation nicht erachtet werden. Ferner gründet sich erstere Verfügung auf die Bestimmungen über die Sonntagsheiligung[1]). Die Geschäfte in der Ressource fanden nach den Usancen der Fondsbörse statt. In den Feenpalastversammlungen waren Börsenusancen vollständig ausgeschlossen. Der einzige Fall beweise übrigens nichts darüber, was damals allgemeine Rechtsanschauung war.

Ferner betont der Polizeipräsident folgenden Umstand: Wenn in den Versammlungen auch Erlaubtes geschah und deshalb nicht die Versammlungen, sondern nur das Unerlaubte hätte verboten werden dürfen, so habe er in seiner Verfügung auch nur die Fortsetzung der nicht genehmigten Börsenversammlungen untersagt. Nun mußte sich das Verbot auf die Versammlungen als Ganzes beziehen, auf einzelne Handlungen konnte es sich nicht beschränken; denn das Zusammentreffen zahlreicher Kaufleute zu gleichmäßigen Geschäftsabschlüssen und die dabei entstehende Preisbildung gaben diesen Versammlungen eben den Börsencharakter. Es konnten in den Versammlungen eigentliche Börsenpreise nicht festgestellt werden; dennoch hatten sich Preise gebildet, die nach außen eine erhebliche Wirkung ausübten. Wenn auch keine Einrichtungen für die Preisfeststellung getroffen worden sind, so hatten sich doch gewisse Gepflogenheiten herausgestaltet, die eine regelmäßige Berichterstattung ermöglichten. Der Verein hat die Veröffentlichungen weder gehindert noch beanstandet. Auf Zuverlässigkeit konnten diese Preisfeststellungen allerdings keinen Anspruch machen. Das hat aber ihrer wirtschaftlichen Wirkung keinen Eintrag getan, wenn sie auch nicht die rechtliche Bedeutung von Börsenpreisen hatten. Da aber diese Preise einen starken Einfluß auf die Preisbildung in den Provinzen ausgeübt haben, wurde damit der Charakter der Versammlungen ein börsenähnlicher. Wenn der Bezirksausschuß meint, man müsse mindestens die Personen, welche die Preisbildung anerkannt hätten, kennen, so unterschätzt er die Bedeutung der Notorietät an der Börse und die Garantie für die Richtigkeit der Preismitteilungen, welche durch die Rivalität und Konkurrenz unter den Beteiligten geboten wird. Die Mitglieder des Vereins waren meistens frühere Börsenbesucher und in der Börsentechnik erfahren. Die Geschäfte haben sich daher offensichtlich in einer börsenähnlichen Weise abgewickelt, wenn auch Personen als Organe der Preisfeststellung nicht

---

[1]) Der Verkehr verstieß gegen § 366 Nr. 1 des Strafgesetzbuches, wodurch er den Schutz von Art. 29 und 30 der Verfassung verlieren mußte.

namhaft gemacht werden können. Die Mitteilungen der Preise an die Außenstehenden sind nach wie vor telegraphisch erfolgt. Es haftete ihnen allerdings ein Mangel an, aber tatsächlich übten sie den gleichen Einfluß wie die früheren amtlichen Börsenpreise aus. Es war sonach ohne die Einrichtung von Usancen eine die Preisbildung beherrschende Produktenbörse im Feenpalaste errichtet, was nicht ohne Genehmigung der Landesregierung geschehen konnte.

Von seiten des Vereins wurde hierauf entgegnet, daß das juristische Charakteristikum irgend eines Rechtsinstituts niemals in dem gesucht werden kann, welche Folgeerscheinungen sich an dasselbe knüpfen. Selbst eine zuverlässige Preisfeststellung kann nicht als das Charakteristikum einer Börse angesehen werden; denn sie kommt auch auf unzähligen Märkten und Messen vor. Das Verlangen, der Verein hätte das Hinausdringen der Preise aus seinem privaten Markte verhindern sollen, ist willkürlich und ohne gesetzliche Grundlage. Die Versammlungen im Feenpalaste hatten den Charakter des Frühmarktes oder den der sonstigen Getreidemärkte in Deutschland. Es ist falsch, zu glauben, auf dem Markte sei die gehandelte Ware wirklich vorhanden, während auf der Börse diese nicht mit zur Stelle gebracht werde. Auf Kram- und Viehmärkten ist ersteres richtig, aber nicht auf den größeren Märkten, namentlich den Getreidemärkten, obgleich daselbst sogar eine Sammlung und amtliche Veröffentlichung der Preise stattfindet. Was das Gesetz gewollt hat, ist nicht identisch mit dem, was der einzelne der Börse feindliche Parlamentarier gewollt hat, der von der Börse meistens nur einen unklaren Begriff besitzt. Trotzdem hat niemand von denjenigen Personen, welche zu der Entstehung des Gesetzes mitgewirkt haben, den Gedanken gehegt, jede beliebige Versammlung von Kaufleuten deshalb als Börse anzusehen, weil die daselbst gezahlten Preise von anderen Personen als maßgebend betrachtet werden. Eine derartige Absicht muß mindestens nachgewiesen werden. Solches ist nicht einmal versucht worden; desgleichen, daß nach Absicht des Gesetzes die Preisbildung und deren Einfluß als charakteristisch für den Begriff „Börse" angesehen werden sollen. In Stettin, Halle a. S., Posen und Gleiwitz haben sich die Produktenbörsen aufgelöst, und es bestehen daselbst Märkte. Niemand behauptet jedoch, diese Märkte sind Börsen.

Um den Standpunkt des Polizeipräsidenten zu stärken, wurde von diesem eine Menge Materialien, die zum Teile aus der Zeit vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes, zum Teile aus der folgenden Zeit stammten, beigebracht, über welche der Verein zur Erklärung aufgefordert wurde. Das Material, welches den Standpunkt der Behörden nach Erlaß des Börsengesetzes charakterisieren soll, wird als überflüssig bezeichnet; denn dieser Standpunkt ist durch die Klage hinreichend bekannt.

In betreff des preußischen Votums zu § 1 B.G. vom 25. Dezember 1894, nach welchem dieser Paragraph seine endgültige Fassung erhalten hat, wird bemerkt, daß die Absicht, die Errichtung der Börse an die Genehmigung der Staatsregierung zu knüpfen, im Gesetze Aufnahme gefunden habe. Ein Beweis für die Behauptung, die Genehmigung habe keinen konstitutiven Charakter, sei darin nicht zu finden. Ein gutes Analogon biete die Aktiengesellschaft. Vor Eintragung in das Handelsregister bestehe sie in rechtlicher Hinsicht nicht, wenn auch alle sonstigen Bedingungen vorhanden seien. Erst mit der Eintragung fange ihre Existenz an. — Aus den sonstigen Materialien mag noch hervorgehoben werden, daß man regierungsseitig eine Preisfeststellung als ein unumgänglich notwendiges Substrat der Börse vorausgesetzt habe, falls überhaupt von einer solchen geredet werden könne. Erst in der Klagesache habe man die Preisfeststellung zu einer Preisbildung umgewandelt. In einem Erlasse vom 27. Oktober 1896[1]) ist der Handelsminister selbst noch der Meinung, daß private Vereinigungen, wie die Feenpalastversammlungen, wenn sie keinerlei Börseneinrichtungen zeigen, als zulässig angesehen werden müssen und er fordert geradezu auf, solche zu schaffen.

In betreff des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche hat der Handelsminister in den 1880er und 1890er Jahren wiederholt sich Bericht über angeblich errichtete Börsen, welche nicht die staatliche Genehmigung nachgesucht hatten, erstatten lassen. Unterm 16. November 1883 wird die Regierung in Flensburg aufgefordert darüber zu berichten, ob sich daselbst unter der Aufsicht der Handelskammer eine Börse gebildet habe, wie ein Sitzungsprotokoll dieser Behörde vermelde, wobei bejahenden Falles die Vorlegung der Statuten verlangt wird. Es wurde indessen berichtet, daß der Wunsch, in Flensburg eine Börse zu errichten, im Laufe der letzten Jahre laut geworden sei, aber zur Verwirklichung dieses Wunsches sei bisher nichts geschehen. Daher bestehe zur Zeit eine Börse daselbst nicht. Ferner wurde vom Handelsministerium unterm 10. April 1889 der Badischen Regierung der Wunsch zu erkennen gegeben, auch an der Mannheimer Börse die an den Preußischen Börsen geltenden allgemeinen Lieferungsbedingungen für

[1]) An die Regierungspräsidenten in Düsseldorf und Arnsberg. Es heißt: „Sollten die fraglichen Börsen hiernach tatsächlich die Bedeutung einer Börse des Reichsbörsengesetzes haben, so ersuche ich Sie, deren Veranstalter aufzufordern — — —, den Entwurf einer Börsenordnung nach Maßgabe meines Erlasses vom 11. Juli d. J. einzureichen, falls die Veranstalter nicht vorziehen möchten, die Einrichtungen bei dem Inkrafttreten des neuen Börsengesetzes aufzulösen oder doch derart umzugestalten, daß sie aufhören, eine Börse zu sein." Desgl. Erlaß vom 6. November 1896 an den Regierungspräsidenten in Bromberg.

Getreide zur Einführung gelangen zu lassen. Wenn indessen die Mannheimer Börse lediglich eine private Einrichtung des Mannheimer Handelsstandes sei, sonach eine obrigkeitliche Einwirkung nicht angängig erscheine, so müßte es der Badischen Regierung überlassen bleiben, auf dem Wege der Gesetzgebung sich die Mittel zu schaffen, um gegen solche Privatbörsen, durch deren Einrichtungen öffentliche und allgemeine Interessen geschädigt werden, vorgehen zu können. — Mittelst Erlasses vom 30. Juni 1892 forderte der Handelsminister vom Oberpräsidenten der Provinz Pommern einen Bericht über die Grimmer Produktenbörse, weil über dieselbe bisher nichts zu seiner Kenntnis gekommen sei und eine staatliche Genehmigung zu ihrer Errichtung erforderlich gewesen wäre. Es wurde berichtet, die Grimmer Börse sei 1884 geschaffen worden, der Verkehr bewege sich in beschränktem Rahmen, aber die Grundlage sei entwickelungsfähig. Der staatlichen Anerkennung ständen schwerwiegende Bedenken wohl nicht entgegen. Der Vorstand habe aus Unkenntnis der gesetzlichen Vorschriften die Genehmigung nicht rechtzeitig nachgesucht. Seitens des Regierungspräsidenten in Stralsund sei sie versehentlich unterblieben.

Unterm 10. Januar 1896 wurde seitens des Handelsministeriums der Regierungspräsident zu Hildesheim aufgefordert zu berichten, welche Bewandtnis es mit der Börse zu Hildesheim habe, da dieselbe in einem Berichte der Handelskammer erwähnt sei, das Ministerium aber von ihr keine Meldung erhalten habe. Es wurde hierauf zur Kenntnis gebracht, daß die Produktenbörse zu Hildesheim im Jahre 1880 errichtet und der Landdrostei ein Abdruck der Statuten eingereicht worden sei. Eine Genehmigung hätten diese Statuten aber von irgend einer Seite nicht erhalten. Es wurde dann Bericht darüber verlangt, ob neben Abschlüssen in disponibler Ware für den örtlichen Bedarf auch Lieferungsgeschäfte nach Börsenusancen daselbst in ihren verschiedenen Formen abgeschlossen würden und ob für die hauptsächlich gehandelten Waren eine Preisfeststellung stattfinde. Der Bericht wurde erstattet und es scheint nichts weiteres erfolgt zu sein.

Zu einer ähnlichen Berichterstattung wurde auch der Regierungspräsident zu Schleswig veranlaßt wegen eines Berichts der Handelskammer zu Kiel, die von einer daselbst befindlichen Börse gesprochen hatte. Es wurde hierauf festgestellt, daß es sich um keine Börse im Sinne des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche handele, sondern es fänden nur Zusammenkünfte statt, wie sie auch anderwärts abgehalten würden.

Der Regierungspräsident zu Gumbinnen berichtete in betreff der Börse zu Insterburg, es besitze diese Einrichtung nicht die Eigenschaften einer eigentlichen Börse, weshalb auch davon abgesehen sei, die Ge-

nehmigung des Ministers einzuholen. Er werde sich angelegen sein lassen, die Handelskammer zu Insterburg zu veranlassen, die Bezeichnung „Börse" für diese Einrichtung ferner nicht mehr zu gebrauchen.

Der Regierungspräsident zu Arnsberg berichtet anläßlich der gleichen Aufforderung unterm 18. November 1896, daß die „Getreidebörse" in Dortmund, wenn sie sich auch selbst diese Bezeichnung beilege, nicht die Bedeutung einer Börse im Sinne des Börsengesetzes, sondern nur die einer börsenartigen Versammlung von privatem Charakter habe. Der Regierungspräsident zu Düsseldorf hält die Produktenbörsen in Essen und Duisburg nicht für Börsen im Sinne des Börsengesetzes. Nur dem Namen und der Form ihrer Satzungen nach seien sie Börsen, ihrem Wesen nach aber nur Fruchtmärkte. Hierauf wurde der Regierungspräsident angewiesen, auf eine andere Benennung der beiden sog. Produktenbörsen hinzuwirken und ihre Umwandelung zu öffentlichen Märkten zu veranlassen.

Aus diesen Materialien geht zur Genüge hervor, daß sogar größere Einrichtungen nicht als Börsen angesehen wurden, während eine kleine, wie die Grimmer, auf welcher nur alle 14 Tage ein Börsentag abgehalten wurde, unzweifelhaft aus dem Grunde eine Börse war, weil sie die Staatsgenehmigung erlangt hatte, außerdem noch eine Börsenordnung, Bestimmungen über Preisfestsetzung und -Veröffentlichung daselbst bestanden. —

Vom Kläger werden nunmehr dem Gerichte Übersichten über die Einrichtungen an bestehenden Börsen vorgelegt, aus denen hervorgeht, daß alle fraglichen Einrichtungen nur an der Börse zu Budapest vorhanden sind, dagegen nicht eine einzige Einrichtung an allen deutschen Börsen gemeinsam in Geltung ist. Der Polizeipräsident erwidert hierauf, daß hiernach geschlossen werden könnte, die sog. frühere Produktenbörse zu Berlin sei keine Börse gewesen, weil bei ihr eine Liquidationskasse nicht existiert habe. Dieselbe habe jedoch im technischen Sinne unbestritten als eine Börse dagestanden. Der Verein habe in der Übersicht wesentliche und unwesentliche Einrichtungen zusammengeworfen. Man könne aus dieser Übersicht sogar folgern, alle solche Einrichtungen seien unwesentlicher Art. So z. B. müßte die Ausstellung von Schlußscheinen unwesentlicher Natur sein, weil sie in Halle und Liverpool fehle, da beide doch unbestritten Börsen im technischen Sinne gewesen seien; ferner sei die Feststellung von Lieferungsbedingungen unwesentlich, weil solche in Gleiwitz, Halle, Dresden und Stuttgart nicht bestanden hätten. Die Feenpalastversammlungen hätten daher auch ohne solche Einrichtungen eine Börse sein können. Der Beklagte behauptet indessen, daß die Ausstellung von Schlußscheinen ein wesentliches Merkmal der Börse sei, weil die Produktenbörsen dem Handel mit Gattungsware dienen,

weshalb die Geschäftsabschlüsse auf gleiche Gattungseigenschaften und gleichmäßige Lieferungsbedingungen u. s. w. gerichtet sein müßten. Die Feststellung von Lieferungsbedingungen für den Terminhandel in dem Sinne einer autoritativen Feststellung soll jedoch kein Charakteristikum der Börse sein. Vor dem 1. Januar 1897 hat auch eine derartige Feststellung in solchem Sinne bei der Berliner Produktenbörse nicht bestanden. Dagegen ist die Gebräuchlichkeit gleichmäßiger Lieferungsbedingungen dem Zeithandel an einer Börse charakteristisch. Der Käufer, der im Juli Getreide zur Lieferung im September kauft, welches er nicht selbst braucht, sondern bis zur Lieferungszeit mit Vorteil wieder verkaufen will, und der Verkäufer, der im Juli Getreide zur Lieferung im September verkauft, weil er glaubt, die Ware bis dahin billiger eindecken zu können, vermögen nicht auf die Möglichkeit des Abschlusses des Gegengeschäftes zu rechnen, wenn nicht die allgemein gebräuchlichen Lieferungsbedingungen innegehalten werden. In den Schlußscheinen des Feenpalastes waren solche Bedingungen vorhanden. — Die Vorschrift der Mindestmengen ist der der Lieferungsbedingungen analog. Im Feenpalaste war zwar die Mindestmenge auf 10 Tonnen verabredet, der Kündigungsschein wurde Dispositionsschein und die Ankündigung „an der Börse" fiel fort. Praktisch ist dieser Unterschied nicht geworden, denn es ist im Feenpalaste wie früher an der Börse regelmäßig mit 50 Tonnen oder eines Vielfachen hiervon gehandelt worden.

Das Vorhandensein vereidigter Makler ist kein Charakteristikum der Börse. Die Hamburger Börse fungiert z. B. ohne solche.

Bestimmte Organe zur Preisfeststellung sind kein Charakteristikum der Börse. Zur Erkennbarkeit und Weiterverbreitung der Preise an der Börse bedarf es keiner Einrichtungen. Die Vielheit und Gleichartigkeit der Geschäfte bringt diese Preise hervor, und je nach Angebot und Nachfrage stellt sich eine fallende oder steigende Tendenz heraus. Jeder mit den Geschäftsverhältnissen Vertraute kann solche Preise erkennen und zur Veröffentlichung bringen. Im Feenpalaste haben sich täglich derartige Preise gebildet, welche die Tagespresse veröffentlicht hat.

Einrichtungen für die Abwickelung des Terminhandels, als Kündigungsregister, Kündigungsscheine, Wägerämter, Liquidationskassen, sind nach dem Beklagten insofern charakteristisch, weil man bei ihrem Vorhandensein das Vorhandensein einer Börse nicht in Zweifel ziehen kann. Aus dem Fehlen solcher Einrichtungen kann aber nicht gefolgert werden, daß eine Börse nicht vorhanden ist. Wenn der Verein auf diese Einrichtungen verzichtet hat, so hat er seinen Mitgliedern die Geschäfts-

abwickelung erschwert. Die Geschäftsabschlüsse werden aber hierdurch ihres börsenähnlichen Charakters nicht entkleidet.

Schiedsgerichte und Bestellung von Sachverständigen zur Feststellung der Qualitäten sind nicht wesentlich zum Begriffe einer Börse. Sachverständige haben indessen beim Vereine funktioniert. Usancen sind dagegen keine Einrichtungen, die von jemand getroffen werden, sondern sie bilden sich allmählich heraus. Auch im Feenpalaste haben sich Usancen herausgebildet, wie es nicht anders sein kann, wenn Hunderte von Kaufleuten täglich zusammentreten und gleichartige Geschäfte abschließen. Bei diesen Versammlungen bedurfte es keines langen Zeitraumes, weil die Besucher mit Börsengebräuchen und dem Börsenverkehre bekannt waren. Der Eingang des Schlußscheinformulars: „unter Ausschluß aller Börsengebräuche" sei eine leere Redensart. Die Usancen der Berliner Produktenbörse seien wohl nicht angewandt worden, aber diejenigen, welche sich im Feenpalaste selbst gebildet haben.

Von seiten der Kläger wurde darauf entgegnet, daß, wie die Auskünfte ergeben, an jeder Börse Einrichtungen für den Handel vorhanden sind, welche ohne die an der Börse befindliche Organisation nicht gedacht werden können. Diese Einrichtungen passen sich dem Bedürfnisse der Börse an. Wenn eine solche an irgend einer Börse fehlte, so bestand an dieser Börse hierfür ein Bedürfnis nicht. Im Feenpalaste fehlte jede Art von Organisation und jede Einrichtung, dennoch werde behauptet, es liege eine Börse vor. Es soll nun darauf ankommen, ob bei den Zusammenkünften die Geschäfte in gewisser Beziehung gleichartig gewesen seien. Die Auffassung ist für das Börsengesetz unhaltbar, weil eine Grundlage hierfür weder im Gesetze noch in den Materialien vorhanden ist. Wer diese Auffassung aufstellt, hat sie zu beweisen. Ein Beweis ist von gegnerischer Seite nicht erbracht worden. Wenn das Charakteristische des Börsenverkehrs die Gleichartigkeit sei, müsse dieser einfache und leichte Gedanke auch bei der Entstehung des Gesetzes ausgesprochen worden sein. Damals habe man aber eine Definition „kaum erschöpfend" geben können und die Aufstellung einer Legaldefinition daher unterlassen. Es komme indessen nicht auf das Charakteristische des Börsenverkehrs, der eine Mehrheit von Handlungen darstellt, an, sondern auf das Charakteristische der Börse, die ein Organismus ist mit einer Mehrheit von Organen und Einrichtungen.

Nun ist nach den Klägern die Gleichartigkeit nicht allein das Charakteristische des Börsenverkehrs, sondern des gesamten Großhandels überhaupt, auch wenn er sich am Markte oder von Kontor zu Kontor vollzieht. Eine Gleichartigkeit der Bedingungen kann nicht entbehrt werden.

Es ist klägerischerseits nicht behauptet worden, daß alle Einrichtungen, welche z. B. in Budapest vorhanden sind, zum Begriffe einer Börse gehören. Beklagter hat sich einer selbstgeschaffenen Unterlage für seine Beweisführung bedient. Da diese falsch ist, fällt seine Beweisführung in sich zusammen. Jede Börse hat Organe und Einrichtungen. Die Feenpalastversammlungen hatten keine Organisation und keine Einrichtungen. Ein Nachweis des Gegenteils ist nicht einmal versucht worden.

Die klägerische Behauptung von der Gleichartigkeit der Geschäfte ist verfehlt. Die Geschäfte in Gerste, Hafer, Mais, Mehl, Oelsaaten sind nicht nach gleichartigen Bedingungen oder nach Mindestquantitäten abgeschlossen worden. Ein Handel fand, dem Bedürfnisse entsprechend, nach Proben statt. Es sind bei auswärtiger Ware englische, Stettiner, Königsberger, Danziger u. s. w. Schlußscheine dem Geschäfte zu Grunde gelegt worden. Auch im Verkehre mit Roggen und Weizen war keine Gleichartigkeit vorhanden. Nach den Ausführungen des Beklagten hätten die Geschäfte im Feenpalaste Börsentermingeschäfte gemäß § 48 B.G. sein müssen. Die drei Merkmale des Börsentermingeschäftes fehlen aber gänzlich; denn die Geschäfte waren 1. nicht auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist abgeschlossen, weil Art. 357 des Allgem. deutschen Handelsgesetzbuches ausgeschlossen war; 2. nicht nach vom Börsenvorstande festgestellten Bedingungen vereinbart; 3. wurden für diese Geschäfte weder amtlich noch außeramtlich Terminpreise festgestellt. Die Geschäfte, welche im Feenpalaste abgeschlossen wurden, werden an tausend anderen Stellen vereinbart. Deshalb sind diese keine Börsen. Beklagter verfolgt den Grundsatz, das als erheblich hinzustellen, was in den Feenpalastversammlungen vorhanden war, alles andere ist ihm für den Begriff der Börse unerheblich.

Schlußscheine sind keine Charakteristika der Börse. Sie sind gemäß §§ 7 und 10 des Reichsstempelgesetzes vom 27. April 1894 für gewisse Geschäfte vorgeschrieben. Wäre ihre sachliche Notwendigkeit begründet, so hätte es keiner solchen Vorschrift bedurft.

Der Beklagte irrt, wenn er behauptet, eine autoritative Feststellung von Lieferungsbedingungen sei kein Charakteristikum der Börse. Die Lieferungsbedingungen der Berliner Produktenbörse haben vor ihrem Inkrafttreten sogar die Genehmigung des Handelsministers erhalten müssen.

Ferner sind Mindestmengen im ganzen Großhandel üblich, sogar im Handel mit Garn oder mit Strümpfen. Sie bilden daher kein wesentliches Merkmal des Börsenhandels. Für die Preisfeststellung müssen Organe vorhanden sein. Der Verein hat nicht auf erleichternde

Einrichtungen verzichtet. Er hat diese Einrichtungen weder treffen wollen noch getroffen. Im Feenpalaste bestand auch ein Zwang für Schiedsrichter und Sachverständige nicht. Unter Usancen versteht man im Börsenverkehre die durch den Börsenvorstand festgestellten allgemeinen Geschäftsbedingungen. Solche bestanden an der Berliner Produktenbörse. Handelsgebräuche sind nichts Charakteristisches für den Börsenverkehr, sie sind eine Eigentümlichkeit des gesamten Handels. Im Feenpalaste haben sich nicht einmal Handelsgebräuche herausgebildet. Daß die Bemerkung im Schlußscheine „unter Ausschluß aller Börsengebräuche" eine leere Redensart gewesen, müsse Beklagter beweisen. — — —

Nachdem nun beide Parteien den Köcher ihrer Pfeile gründlich geleert hatten, wobei im Gewirre des Kampfes von beiden wiederholt der Standpunkt gewechselt werden mußte, und nichts mehr vorzubringen war, kam das Oberverwaltungsgericht am 26. November 1898, nachdem die Streitfrage 1½ Jahre geschwebt und die gesamte kaufmännische Welt Deutschlands mit Spannung auf den Ausgang geblickt hatte, zu dem Urteile, den Kläger mit seiner Klage abzuweisen.

Die Gründe, welche vom Oberverwaltungsgerichte für diese Entscheidung geltend gemacht werden, lassen sich in drei Teile gliedern:

1. Enthält § 1 Satz 1 des Börsengesetzes ein Verbotsgesetz?

2. Bildeten die Versammlungen im Feenpalaste eine genehmigungspflichtige Börse?

3. War die Ortspolizeibehörde zum Einschreiten berechtigt?

Zu 1. Das Oberverwaltungsgericht bemüht sich, was anerkannt werden muß, in tunlichst objektiver Weise die Gründe darzulegen, welche gegen die Annahme eines Verbotsgesetzes sprechen. Aus dem Wortlaute: „Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung" kann nicht entnommen werden, ob das Erfordernis der Genehmigung zur Errichtung einer Börse ein Verbot aller Versammlungen enthalte, die als eine Börse angesehen werden müssen, oder ob die Bestimmung dahin aufzufassen ist, daß die Versammlung durch die Genehmigung die rechtliche Sonderstellung einer Börse erlangt[1]), die sonstigen Versammlungen aber an und für sich zulässig bleiben. Auch aus den Materialien zum Börsengesetze und den Verhandlungen der Börsen-Enquete-Kommission kann hierüber mit Sicherheit nichts entnommen werden. Für die Auffassung, § 1 Satz 1 B.G. enthalte keine Verbotsbestimmung, sondern lediglich die Gewährung eines Privilegiums,

[1]) Gemeint sind die in den §§ 385, 1221, 1235 und 1295 des Bürgerlichen Gesetzbuches vom 18. August 1896, in den §§ 373, 400—402 des Handelsgesetzbuches vom 10. Mai 1897 und in den einschlägigen Paragraphen des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 enthaltenen Privilegien.

sprechen folgende Gründe. In der Begründung des Börsengesetzes[1]) wird ausdrücklich auf Art. 3 § 1 des Preußischen Einführungsgesetzes zum Allgem. deutschen Handesgesetzbuche vom 24. Juni 1861[2]) exemplifiziert, welcher lautet:

„Die Errichtung einer Börse kann nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen."

Diese Bestimmung hat nach ihrer Entstehungsgeschichte lediglich den Zweck gehabt, durch die Genehmigung eine Sonderstellung der genehmigten Börsen herbeizuführen. Dagegen waren Versammlungen von Kaufleuten zum Abschlusse von Handelsgeschäften nach wie vor zulässig. Das Erfordernis der Genehmigung hatte mithin nicht die Natur eines Verbotes der ungenehmigten Versammlungen. In der Begründung zu diesem Artikel wird nämlich betont, wenn das Handelsgesetzbuch in verschiedenen Fällen eine Berechtigung oder eine Verpflichtung davon abhängig macht, ob die Ware einen Börsenpreis hat (Art. Art. 311, 343, 354, 376), so werde den örtlichen Einrichtungen eine Bedeutung beigelegt, die es nicht gestatte, diese Einrichtung allein der Willkür der Beteiligten zu überlassen. Es dürfe daher kein Zweifel darüber obwalten, welche kaufmännischen Versammlungen als Börse anzusehen sind. Deshalb müsse die Errichtung einer Börse an die staatliche Genehmigung geknüpft werden. Während im Gebiete des rheinischen Rechts bereits durch Art. 71 des rheinischen Handelsgesetzbuches die Genehmigung vorgeschrieben war, fehlte eine solche Vorschrift im Gebiete des Allgemeinen Landrechtes. Die für die Kaufmannschaften zu Berlin, Königsberg, Danzig, Elbing und Stettin regierungsseitig erlassenen Börsenordnungen setzen das Bestehen der Börsen bereits voraus. Es wird hierbei als wesentlich anerkannt, ein für alle Mal festzustellen, wie die Preise zu ermitteln, zu veröffentlichen und nachzuweisen sind, wodurch auch die staatliche Genehmigung der Börsenordnung bedingt werde. Dem Handelsminister ist der Erlaß dieser Börsenordnungen vorbehalten, damit tunlichst gleichmäßige Grundsätze an den größeren Handelsplätzen des Staates zur Geltung gelangen.

Die gleiche Auffassung ist regierungsseitig noch an mehreren Stellen in Kommissionsberatungen wie auch im Herrenhause zur Geltung gebracht worden, auch ist eine gegenteilige Meinungsäußerung überhaupt nicht hervorgetreten, weshalb über die Absicht des Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes ein Zweifel nicht obwalten kann. Der Zweck dieser Bestimmung ist daher allein derjenige gewesen, den genehmigten Versammlungen von Kaufleuten eine Sonderstellung zu geben, aber unge-

[1]) I. Allgemeine Bestimmungen über die Börsen und ihre Organe. Drucksachen des Reichstages, 9. Leg.-Per. IV. Sess. 1895/96 Nr. 14, S. 17 ff.

[2]) Gesetz-Sammlung S. 449.

nehmigte Versammlungen keineswegs zu verbieten. Für letzteres ist nirgends ein Anhalt bei der Entstehungsgeschichte des Einführungsgesetzes vorhanden. Mithin muß auch die Bedeutung von § 1 Satz 1 B.G. zweifelhaft erscheinen.

Die Gründe *für* die Annahme eines Verbotsgesetzes des § 1 Satz 1 B.G. werden nun in folgendem gefunden. Das Material, welches der Ministerialkommissar in der Berufungsinstanz beigebracht hat, wird hierfür als *ausschlaggebend* angesehen. Hiernach ist gleich *nach* Erlaß des Börsengesetzes die betreffende Bestimmung als ein Verbotsgesetz betrachtet worden und zwar auch von solchen Seiten, welche bei der Abfassung des Gesetzes wesentlich mit beteiligt waren. Vor allem ist auch bereits Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes vom 24. Juni 1861 seit dem Jahre 1883 an der maßgebenden Stelle fortdauernd und gleichmäßig, wo sich Gelegenheit bot, als ein Verbotsgesetz angesehen und angewendet worden. Das Handelsministerium ist hierbei auf einen Widerspruch der beteiligten Kreise nicht gestoßen. Um dieser Auffassung Rechnung zu tragen, ist seitens des Handelsministers eine Änderung des ursprünglichen Börsengesetzentwurfes beim Staatsministerium angeregt und angenommen worden. Die rechtliche Auffassung von Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes ist allerdings nicht zutreffend gewesen, und was durch die Änderung des Entwurfes klar zum Ausdrucke gebracht werden sollte, *ist nicht klar zum Ausdrucke gekommen*. Durch die Handhabung des Art. 3 § 1 cit. ist aber dem Argumente aus dem im wesentlichen übereinstimmenden Wortlaute beider Gesetzesbestimmungen, § 1 Satz 1 B.G. habe die gleiche Bedeutung wie Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes bei richtiger Handhabung, der Boden entzogen. In der Korrespondenz zwischen dem Handelsminister und dem Staatsministerium habe es sich allerdings nur um ein Internum der Behörden gehandelt. Für die Auslegung einer mehrdeutigen Gesetzesvorschrift ist jedoch der Nachweis, welchen Sinn die Regierung mit den von ihr gewählten Worten verbunden wissen wollte, von großer Bedeutung.

Ferner ist es die Absicht des Gesetzgebers gewesen, den seit den 1880er Jahren hervorgetretenen Mißständen und Schäden im Börsenwesen, wo es möglich, zu begegnen und eine Verbesserung desselben durch Stellung unter Staatsaufsicht und sonstige Beschränkungen herbeizuführen. Solches dürfte nur zum kleinsten Teile erreicht werden, wenn außer den genehmigten Börsen ein ähnlicher oder ganz gleicher Verkehr ohne Aufsicht und ohne Beschränkungen stattfinden könnte, das Gesetz also nur solchen Versammlungen gegenüber in Anwendung kommen würde, die sich ihm freiwillig unterwerfen.

Zu 2. Es wird behauptet, daß unter „Börse" im § 1 Satz 1

etwas anderes verstanden werden müsse als im § 1 Satz 2 und den sonstigen Stellen des Gesetzes, in denen der Begriff „Börse" schon das Merkmal der Genehmigung einschließt. Im übrigen ist darüber, was eine Börse ist, zu deren Errichtung es der Genehmigung der Landesregierung bedarf, weder im Gesetze noch in den Materialien, noch in den Beratungen der Börsen-Enquete-Kommission etwas enthalten. Das Fehlen einer Legaldefinition ist bei den Beratungen im Reichstage von keiner Seite beanstandet worden. Man hat deswegen hiervon abgesehen, weil eine solche kaum erschöpfend zu geben sei, und weil die tatsächliche Gestaltung der vorhandenen und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen genügenden Anhalt biete, um zu entscheiden, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse anzusehen sei oder nicht [1]). Das Oberverwaltungsgericht nimmt hierbei unbedenklich an, daß mit den im technischen Sinne anerkannten Börsen nicht Börsen mit gewissen technischen Einrichtungen gemeint sind, sondern Börsen im rechtstechnischen Sinne, damit solche Versammlungen ausgeschieden werden, die nur im Sprachgebrauche des gewöhnlichen Lebens Börsen genannt werden (Briefmarken-, Schiffer-, Musiker-, Dienstboten-Börsen). Als Erfordernis der Genehmigungspflicht bedarf es daher bei den kaufmännischen Versammlungen nicht des Vorhandenseins gewisser technischer Einrichtungen, wonach Versammlungen, in denen diese Einrichtungen fehlen, keine Genehmigung nötig haben. Die Genehmigungspflicht erledigt sich auch nicht, wenn es in den Versammlungen an der Voraussetzung des § 5 B.G. fehlt; denn dieser Paragraph hat nicht den Zweck, Merkmale aufzustellen, wann eine Versammlung als eine genehmigungspflichtige Börse anzusehen ist. Er gibt nur an, worüber Bestimmung getroffen sein muß, damit die Börsenordnung genehmigt werden kann. Er hat allein die Bedeutung, zu bestimmen, daß, wenn eine genehmigungspflichtige Börse vorhanden ist, diese eine Börsenordnung gemäß § 5 B.G. erhalten muß. Das Vorhandensein der in ihm aufgeführten Einrichtungen ist nicht eine Voraussetzung der Genehmigungspflicht.

Welche Gestaltungen haben nun die bisher unbestritten anerkannten Börsen gehabt? In betreff der technischen Einrichtungen herrschte eine große Mannigfaltigkeit und Verschiedenheit an den deutschen und außerdeutschen Börsen. Kaum eine Einrichtung ist an allen Börsen gemeinsam vorhanden. Sogar Kurs- und Preisnotierungen finden an manchen Börsen nicht statt. In Elbing und Memel gelten die Notierungen der Berliner Börse. Bei der Börse in Hamburg wird auf Veranlassung der Handelskammer allwöchentlich eine Preisliste für Waren herausgegeben. Der Herausgeber hat sich mit den Maklern

[1]) Drucksachen des Reichstages. 9. Leg.-Per., IV. Sess. 1895/96 S. 25.

und Kaufleuten in Verbindung zu setzen. Auch in Lübeck erscheinen nur rein private Veröffentlichungen. Liquidationskassen und sonstige Einrichtungen zur Abwickelung und Erleichterung des Terminhandels fehlen in Bremen, Posen und Stettin. In Köln und Mannheim ist für Zeitgeschäfte in Produkten an der Börse nur ein Kündigungsraum vorhanden, in welchem ein Börsenbeamter die Kündigungsscheine entgegennimmt und deren Zirkulation vermittelt. Sonstige Einrichtungen bestehen nicht. In Stuttgart fehlen Bestimmungen über derartige Einrichtungen ganz.

Nach Ansicht des Oberverwaltungsgerichtes können unter diesen Umständen nicht bestimmte Einrichtungen als notwendige Voraussetzung der Genehmigungspflicht angesehen werden. Nach den mit dem Börsengesetze verfolgten Zielen ist auch kein innerer Grund ersichtlich, der den Gesetzgeber hätte veranlassen können, die Genehmigungspflicht davon abhängig zu machen, ob solche Einrichtungen vorhanden sind oder nicht. Das gilt insbesondere von den Einrichtungen zur Preisfeststellung.

Nun kommt das Oberverwaltungsgericht plötzlich zu dem von ihm festgestellten Begriffe der Börse. Wenn wir uns bei der Wichtigkeit der Sache auch im vorstehenden bereits ziemlich genau unter Weglassung des Überflüssigen an die aktenmäßigen Ausführungen gehalten haben, so müssen wir diesen Begriff hierselbst wörtlich wiedergeben, weil auf ihm die ganze weitere Gestaltung der Lage beruht und derselbe noch für viele börsenähnliche Versammlungen und private Märkte recht peinlich in Frage kommen kann. Er lautet wie folgt:

„Lassen sich somit die Merkmale für die Genehmigungspflicht nur in anderen Dingen suchen, so sind sie in folgendem zu finden:

Zunächst müssen Versammlungen einer größeren Zahl von Personen vorliegen, die an einem ein für alle Mal bestimmten Orte und zu einer allgemein bestimmten Zeit, wenn nicht täglich, so doch in verhältnismäßig kurzen Zwischenräumen regelmäßig abgehalten werden und deren Wiederholung von vornherein beabsichtigt ist. Die sich Versammelnden müssen sodann wenigstens vorwiegend selbständige Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein und ihren Geschäftssitz am Orte der Versammlungen oder in dessen Nähe haben. Die Versammlungen müssen weiter dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren dienen und zwar so, daß der in ihnen betriebene Handel wiederum zwar nicht ausschließlich, aber doch in erheblichem Maße ein Handel von Großhändlern unter einander ist."

Die Entscheidung läßt es offen, ob ein Handel mit abstrakter, nur typenmäßig bezeichneter Ware im größeren Umfange stattfinden muß, weil angeblich eine Untersuchung hierüber nicht angestellt zu werden brauchte.

Im Feenpalaste sei nämlich unbestritten (?) ein derartiger Handel betrieben worden, wie aus dem daselbst in Anwendung gekommenen Schlußscheinformulare entnommen werden könne, aus dem sich unzweideutig das Typische der nach ihm gehandelten Ware ergebe.

Die anderen Merkmale trafen für die Feenpalastversammlungen unzweifelhaft zu. Auch waren die Personen, die dabei zusammentraten, sehr zahlreich. In der Hauptsache waren es dieselben, welche früher die Berliner Produktenbörse ständig besuchten. Es waren Großhändler, welche in Berlin oder doch in der Nähe von Berlin wohnten.

Zu III. Diese Versammlungen verstießen gegen § 1 Satz 1 B.G. Die Verfügung des Polizeipräsidenten war von dem Erlasse des Oberpräsidenten vom 11. Mai 1897 unabhängig. Auf die Rechtmäßigkeit der letzteren kommt es daher nicht an. Es ist sonach auch nicht zu prüfen, ob der Erlaß nicht an den Vorstand des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler, sondern an die Leiter der Versammlungen im Feenpalaste hätte gerichtet werden müssen. Da die Versammlungen der erforderlichen Genehmigung ermangelten, konnte die Ortspolizeibehörde die Fortsetzung derselben untersagen. Es handelt sich bei diesem Einschreiten um die Aufrechterhaltung der öffentlichen Ordnung im Handel und Verkehr, das schon infolge des Verbotes gemäß § 1 Satz 1 B.G. zulässig ist. Gleichgültig ist es, ob in den andern deutschen Bundesstaaten eine dem § 10 T. 17 Tl. II A.L.R. analoge Bestimmung in Kraft besteht. Der § 1 Satz 1 B.G. gibt für ganz Deutschland die Grundlage zu einem gleichmäßigen polizeilichen Vorgehen. Die Polizeibehörde war nicht genötigt, erst zur Nachholung der Genehmigung aufzufordern, sondern konnte die gesetzwidrigen Versammlungen sogleich verhindern, zumal der Oberpräsident sich bereits ohne Erfolg nach ersterer Richtung bemüht hatte. In den Versammlungen geschah zum Teile Erlaubtes, was nicht § 1 Satz 1 B.G. zuwiderlief. Dennoch konnten sie vollständig untersagt werden, weil das Verbotene in ihnen ihr Wesen und ihren Charakter bestimmte. Das Erlaubte bildete nur eine Nebensache des Verbotenen. Es war mit diesem untrennbar verbunden. Gemäß § 132 Ziffer 3 des Gesetzes über die allgemeine Landesverwaltung vom 30. Juli 1883 konnte auch dem Verbote Androhung unmittelbaren Zwanges hinzugefügt werden. —

Durch dieses Erkenntnis war der gordische Knoten, anstatt gelöst, einfach durchhauen worden. Eine Rechtsfrage, an welcher die Börsen-Enquete-Kommission, sowie die gesetzgebenden Faktoren vergeblich ihre Kräfte erprobt hatten, war hier mit „Geschwindigkeit" zur Lösung gebracht worden, wobei das Oberverwaltungsgericht sich gouvernementaler als die Regierung zeigte und Grundsätze zu einer Begriffsdefinition der Börse aufstellte, welche die Regierung in ihren Schriftsätzen selbst nicht

einmal aufzustellen gewagt hatte. Wenn nun auch die schwebende Frage mit diesem Urteile zum Abschlusse gekommen ist und kaufmännische Vereinigungen und Versammlungen innerhalb Preußens sich hiernach zu richten haben, um nicht von dem drohenden Strahle getroffen zu werden, so kann uns doch trotz der Achtung vor dem obersten Verwaltungsgerichtshofe Preußens nichts abhalten, das Urteil einer kurzen Kritik zu unterziehen und weitere Untersuchungen über den Begriff „Börse" anzustellen, da uns die Definition des Oberverwaltungsgerichtes in wissenschaftlicher Hinsicht nicht als ausreichend erscheint.

Was den Punkt I betrifft, § 1 Satz 1 enthalte eine Verbotsbestimmung, so stützt sich das Oberverwaltungsgericht in seiner diese Frage bejahenden Entscheidung auf das vom Regierungsvertreter in zweiter Instanz beigebrachte Material, aus welchem hervorgehen soll, daß die Regierung seit den 1880er Jahren Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche als Verbotsgesetz betrachtet hat. Unseres Erachtens läßt das beigebrachte Material den Schluß nicht zu. War 1861 vorgeschrieben worden, daß die Errichtung einer Börse nur mit Genehmigung des Handelsministers erfolgen kann, und tauchten in der Folgezeit, als sich der wirtschaftliche Verkehr in Deutschland außerordentlich entwickelte, Börsen auf, bei denen die Einholung der Genehmigung des Handelsministers unterblieben war, so war es ganz naturgemäß und im Sinne des Art. 3 § 1 cit., daß der Handelsminister sich über diese fraglichen Rechtsinstitute Bericht erstatten ließ, damit entweder die erforderliche Genehmigung nachgeholt wurde, oder, falls die kaufmännischen Versammlungen keine Börsen waren und sein wollten (obgleich man ihnen im begreiflichen Euphemismus diesen Ehrentitel beigelegt hatte, um dem Handelsverkehr des Platzes nach außen eine größere Bedeutung zu geben), die Bezeichnung Börse für sie in Wegfall zu bringen, weil sie zur Irreführung treiben mußte. Von einem Verbote der bezüglichen Versammlungen war keine Rede, und es hat auch niemand daran gedacht, solche zu untersagen. So wünschte der Handelsminister über die Errichtung der Börse in Flensburg unter Vorlegung eines Exemplars der bestehenden Statuten, einen Bericht von der Königlichen Regierung zu Schleswig. Die Sache war aber erledigt, als berichtet wurde, daß in Flensburg eine Börse nicht errichtet sei. Ob aber kaufmännische Versammlungen daselbst bestanden, darüber schweigt der Bericht. Man fühlt sich versucht, dieses zu bejahen, weil sonst der Wunsch nicht laut werden konnte, eine Börse zu errichten, wie er tatsächlich hervorgetreten war. Unterstützt wird diese Annahme dadurch, daß die Handelskammer zu Flensburg in ihren Sitzungsprotokollen sogar ausgeführt hatte, sie führe die Aufsicht über die fragliche Börse. — In betreff der Börse zu Grimmen ist die Genehmigung nachträglich

erfolgt, obgleich der Vorstand aus Unkenntnis der gesetzlichen Vorschriften die rechtzeitige Nachsuchung unterlassen hatte. Weder im Erlasse des Handelsministers vom 30. Juni 1892 noch im Berichte des Oberpräsidenten vom 26. August 1892 wird auch nur die leiseste Andeutung gemacht, daß die Versammlungen in Grimmen verboten werden sollten, falls die Genehmigung nicht erteilt werden könnte. Nur der Ausdruck Börse hätte ferner für den geringfügigen Verkehr daselbst nicht mehr angewendet werden dürfen. Er würde damit das Privilegium der Börse nicht erlangt haben. — Solches wird bestätigt durch den Bericht des Regierungspräsidenten zu Gumbinnen vom 27. Februar 1896 in betreff der „Börse" zu Insterburg. Hier wird ausdrücklich betont, daß die fragliche Einrichtung nicht die Eigenschaft einer eigentlichen Börse im Sinne des Einführungsgesetzes habe, weshalb auch die Genehmigung nicht nachgesucht worden sei. Die Handelskammer werde veranlaßt werden, für die Einrichtung die Bezeichnung Börse *öffentlich* nicht weiter zu gebrauchen. Hierauf ist vom Handelsminister nichts weiter erfolgt, ein Beweis, daß an die Bestimmung des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche in Art. 3 § 1 als eines Verbotsgesetzes keineswegs gedacht worden ist und zwar bis zum Erlasse des Börsengesetzes, ja, in bezug auf die Börse in Flensburg wird nicht einmal bei Voraussetzung ihres Bestehens die Nachholung der Genehmigung verlangt. Bei ungezwungener, nicht voreingenommener Betrachtung des Materials muß man zu dem Schlusse kommen, daß selbst bei solchen börsenähnlichen Einrichtungen, welche von Handelskammern hervorgerufen oder diesen unterstellt waren, die ministerielle Genehmigung gar nicht verlangt wurde, falls sie sich den *Namen Börse oder ihre Privilegien nicht beizulegen die Absicht hatten*. Fand trotzdem allmählich eine solche Bezeichnung statt, so ist in einigen Fällen die Nachholung der Genehmigung verlangt worden, was auch einer geordneten Verwaltungspraxis entsprach. Als wesentlicher Charakter einer Börse wird hierbei die *Preisfeststellung* angesehen, wie auch die *wirtschaftliche Bedeutung* der Einrichtung nicht außer acht gelassen werde konnte. Von einem Verbote solcher Versammlungen, welche sich weigerten, die Genehmigung einzuholen, ist nichts bekannt geworden. Dagegen bestanden noch fortgesetzt manche börsenähnliche Zusammenkünfte der Kaufleute auch unter dem Namen „Börse" oder „Börsenvereinigung", „Getreidebörse" u. s. w. fort, wie z. B. in Halle a. S., woselbst mindestens ein Jahrzehnt hindurch eine „Börse" unbehelligt fungierte, bis man im Jahre 1888 anläßlich einer Statutenänderung aus freien Stücken die ministerielle Genehmigung beantragte, welche auch bereitwilligst zugestanden wurde. Selbst nach Erlaß des Börsengesetzes ging die Meinung des Handelsministers noch

nicht dahin, börsenähnliche Versammlungen als Börsen zu betrachten und sie verbieten zu wollen, falls sie sich dem Gesetze nicht unterwerfen würden. So berichtet der Regierungspräsident zu Arnsberg am 18. November 1896 in betreff der Getreidebörse zu Dortmund, wenn sie sich auch als eine solche bezeichne, so habe sie nicht die Bedeutung einer Börse im Sinne des Gesetzes, vielmehr einer börsenartigen Versammlung für den Getreidehandel[1]) von privatem Charakter. Es werde auf der Börse ausschließlich sofort zu empfangende Ware, Getreide, nach jeweiligem Muster und jeweils zu vereinbarenden Bedingungen verkauft. Der Name Börse sei willkürlich gewählt und könne ebensogut Getreidemarkt lauten. Ein Einschreiten ist gegen sie nicht erfolgt. Ferner berichtet der Regierungspräsident zu Düsseldorf, daß die Produktenbörsen in Essen und Duisburg nur dem Namen und der Form ihrer Satzungen nach als Börsen anzusehen sein dürften, nicht aber ihrem Wesen nach, da sie den Fruchtmärkten gleichständen. Es wurde in diesen Fällen nur darauf hingewirkt, daß sie einen andern Namen wählten und sich in öffentliche Märkte umwandelten. Demnach bestand auch hier nicht die Auffassung eines Verbotes dieser Versammlungen, obwohl der Verkehr in ihnen einen bedeutenden Umfang besaß und eine erhebliche Einwirkung auf die Preisbildung in einem weiteren Kreise durch sie stattfand. Die Auffassung des § 1 Satz 1 B.G. als einer Verbotsbestimmung kommt erst in nicht mißzuverstehender Klarheit in dem Kampfe der Regierung gegen die Feenpalastversammlungen zum Ausdrucke.

Auch aus der internen Korrespondenz zwischen dem Handelsminister und dem Preußischen Staatsministerium vom 25. Dezember 1894 kann unmöglich beim unbefangenen Lesen, falls man nicht nachträglich solches hineininterpretiert, die Umwandlung der Worte:

„die Genehmigung der Errichtung sowie die Aufhebung einer Börse steht den Landesregierungen zu",

in

„Die Errichtung einer Börse bedarf der Genehmigung der Landesregierung; diese ist befugt, die Aufhebung der Börse anzuordnen",

als die Schaffung eines Verbotsgesetzes angesehen werden, zumal lediglich klar zum Ausdrucke gebracht werden sollte, „daß die Errichtung einer Börse nur mit Genehmigung der Landesregierung zulässig sein soll". Da nun noch Jahre nachher börsenähnliche Versammlungen ohne Genehmigung weiter bestehen konnten, dürfte der damalige Handelsminister Freiherr von Berlepsch schwerlich sich bei Aufstellung dieses Wort-

[1]) Das heißt mit andern Worten, die Versammlung hatte — gleich den Feenpalastversammlungen — nicht die Absicht, eine Börse errichten zu wollen.

lautes eine solche Anwendung gedacht haben, wie sie ihm von seinem Amtsnachfolger gelegentlich des Vorgehens gegen die Feenpalastversammlungen nach $2^1/_2$ Jahren unterstellt wurde. Sieht sich doch selbst das Oberverwaltungsgericht genötigt, anzuerkennen, daß damit § 1 Satz 1 B.G. als eine Verbotsbestimmung in Wirklichkeit doch wieder nicht klar zum Ausdrucke gelangt sei. Wie sollte auch etwas klar zum Ausdrucke gelangen können, was man gar nicht auszudrücken beabsichtigt hatte?

Man mag daher § 1 Satz 1 B.G. drehen und wenden wie man will, eine Verbotsbestimmung aus ihm herauszulesen gelingt nur dann, wenn man sie vorher hineingedeutet hat.

Selbst zugegeben, die Meinung der Regierung sei bei Emanation des Gesetzes dahin gegangen, diese Bestimmung enthalte ein Verbot, so gründet sich diese Meinung, wie auch das Oberverwaltungsgericht klar erkennt und ausspricht, auf eine völlig unzutreffende Auslegung und Handhabung von Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes zum Allg. d. Handelsgesetzbuche. Wenn gegen diese falsche Handhabung ein Widerspruch nicht erhoben wurde, so wird sie damit nicht zu einer zutreffenden. Wer sollte auch hiergegen Widerspruch erheben? Die Interessenten hatten, wie die Berichte selbst zugeben, nicht einmal eine Kenntnis des in Frage kommenden Einführungsgesetzes[1]), und von Organen der Regierung kann man doch wohl einen Einspruch gegen die Maßnahme der obersten Zentralbehörde nicht erwarten. Zudem wurden kaufmännische Versammlungen mit börsenähnlichem Charakter in keinem Falle verboten, sondern konnten ruhig weiter bestehen bleiben. Von wem sollte denn ein Widerspruch erfolgen, zumal das Handelsministerium bei der Berichterstattung lediglich von der ihm gesetzlich zustehenden Befugnis Gebrauch machte? Es ist nicht einzusehen, woher ein Widerspruch erfolgen und was er fruchten sollte! Die falsche Anwendung von Art. 3 § 1 cit. soll nun mit einem Schlage für die Auslegung von § 1 Satz 1 B.G. maßgebend sein! Sollte man nicht vielmehr dem bescheidenen Gedanken Ausdruck verleihen dürfen, daß das Oberverwaltungsgericht bezw. das Verwaltungsstreitverfahren in erster Hinsicht eingerichtet worden ist, um gegen mißbräuchliche oder falsche Auslegungen und Anwendungen der Gesetze durch die Verwaltung einen Schutz zu erhalten, das Gerichtsverfahren daher mißbräuchliche Gesetzesanwendungen zu berichtigen hat!

---

[1]) Hat doch der Verfasser während seiner Praxis in Halle a. S. u. a. einen bedeutenden Kaufmann (Kolonialwarenhändler) aus alter kaufmännischer Familie kennen gelernt, der — kaum ist es zu glauben — überhaupt keine Kenntnis von der Existenz des Handelsgesetzbuches hatte!!! Vergl. Wermert, Dr. Georg, „Das Handelsgesetzbuch und der kaufmännische Unterricht". Halle, 1900. S. 7 f.

Aber wo kein Kläger ist, ist auch kein Richter, und da gegen die früheren angeblich falschen rechtlichen Auslegungen von Art. 3 § 1 cit. — wir halten sie gar nicht für falsch, nur ihre spätern Deutungen sind falsch — kein Widerspruch erfolgte, konnten auch im Verwaltungsstreitverfahren keine Erkenntnisse extrahiert werden. Aus der Unterstellung der falschen Handhabung nun betreffs der Auslegung von § 1 Satz 1 B.G. beduzieren zu wollen, sein mehrdeutiger Sinn müsse dahin verstanden werden, daß die Anschauung der Regierung im Kampfe mit den Feenpalastversammlungen eine Stütze findet, daß er eine Verbotsbestimmung einschließe und somit alle börsenähnlichen kaufmännischen Versammlungen verhindere, daß er sich mit Schärfe gegen gewisse Zusammenkünfte der Interessenten richte, will uns in keiner Weise angängig erscheinen. Diese Logik erscheint uns zu sehr gekünstelt, zumal wenn man sie folgender einfachen, klaren Schlußfolgerung gegenüberstellt: Art. 3 § 1 cit. hat nach seiner ganzen Entstehungsgeschichte und Jahrzehnte dauernden Handhabung keine Verbotsbestimmung enthalten, was von keiner Seite bestritten werden kann. § 1 Satz 1 B.G. ist dem Wortlaute wie auch unzweifelhaft dem Sinne nach mit dieser Bestimmung identisch; folglich kann das Börsengesetz gleichfalls kein Verbot einschließen. Die gegenteilige Anschauung der Organe der Regierung muß daher abgewiesen werden, weil sie auf einer mißverständlichen Auffassung von Art. 3. § 1 cit. beruht, die sich erst in letzter Zeit eingeschlichen hat[1]).

Wie steht es nun bei der Auffassung des preußischen Oberverwaltungsgerichtes mit der Rechtseinheit im Deutschen Reiche? In Württemberg war eine Bestimmung im Einführungsgesetze zum Allgem. deutschen Handelsgesetzbuche in Geltung, die ausgesprochenermaßen ein Verbot anderer kaufmännischer Versammlungen zum Zwecke von Geschäftsabschlüssen nicht in sich schloß, sondern lediglich bezweckte, den Börsen eine besondere Rechtsstellung zu geben. In diesem Bundesstaate konnte daher von einer falschen Anwendung dieser Bestimmung keine Rede sein, weshalb man auch bei der Auslegung von § 1 Satz 1 B.G. sich hierauf nicht zu berufen vermag, sondern im Gegenteile annehmen muß, das Börsengesetz enthalte in fraglicher Bestimmung keineswegs ein Verbot, sondern lediglich ein Privilegium. Zu einer andern Auffassung kann man in genanntem Staate gar nicht gelangen. In den andern Bundesstaaten bestanden die gleichen oder ähnliche Bestimmungen nicht. Bei dem zweifelhaften Sinne von § 1 Satz 1 B.G. vermag

[1]) Mit Recht führt Jastrow in der Deutschen Juristenzeitung (Bd. II Nr. 2 vom 1. Juni 1897) aus, daß ein preußisches Gesetz, welches die Versammlungen verbietet, verfassungswidrig sei, weshalb Art. 3 § 1 cit. kein Verbotsgesetz enthalten könne. Der frühere Handelsminister habe sicherlich keine Verfassungsverletzung gewollt.

man sich sowohl der Seite des Verbotsgesetzes als auch der des Privilegiums zuzuneigen. Da aber in den Materialien ausdrücklich auf das preußische und württembergische Einführungsgesetz zum Allgem. deutschen Handelsgesetzbuche verwiesen wurde und der Sinn beider nur nach dem Inhalte des letzteren ausgelegt zu werden vermag, so muß man auch hier schließen, daß in allen sonstigen deutschen Bundesstaaten § 1 Satz 1 B.G. seitens der Verwaltung als ein Verbotsgesetz nicht zur Anwendung gelangen kann, zumal man nicht voraussetzen darf, daß in diesen Staaten eine wichtige reichsgesetzliche Bestimmung nach einer mißverständlichen Auffassung eines preußischen Gesetzes durch die preußische Verwaltung ausgelegt und angewandt werden soll! — Es dürfte mit dieser Ausführung Preußen wohl allein bestehen bleiben. In der Tat sind Maßnahmen, wie sie in Preußen gegen die Feenpalastversammlungen zur Anwendung gekommen sind, anderswo nicht in die Erscheinung getreten. Die Rechtseinheit ist sonach in dieser Angelegenheit im Deutschen Reiche, wie es bei der Durchführung des Börsengesetzes an vielen sonstigen Punkten gleichfalls zum Ausdrucke gekommen ist, nicht vorhanden.

Nun weist das Oberverwaltungsgericht auf einen Punkt hin, der im stande wäre, dieser Zersplitterung entgegenzuwirken, nämlich auf die Absicht des Gesetzgebers, den seit den 1880er Jahren unleugbar hervorgetretenen Mißständen und Schäden im Börsenwesen tunlichst zu begegnen und dieses unter Staatsaufsicht zu stellen. Gewiß ist das Börsengesetz erlassen, um Mißstände zu beseitigen und Schäden für die Zukunft nach Möglichkeit zu verhindern. Um dieses Ziel zu erreichen, hat es eine Menge Bestimmungen getroffen, durch welche der Börsenverkehr beaufsichtigt, eingeschränkt, teilweise verboten und bei Zuwiderhandlung unter Strafe gestellt wird. Darüber hinaus aber dem Börsengesetze die Tendenz eines absoluten Zweckgesetzes beizulegen, wonach jede Handlung, welche diesem Zwecke zuwiderläuft, verboten ist, kann nicht angängig erscheinen. Allerdings hat jedes Gesetz einen bestimmten Zweck, und es sucht ihn durch seine Begriffsdefinitionen und genau formulierten Bestimmungen zu erreichen. Hierin liegt die Feinheit der Aufgabe des Gesetzgebers, diese Definitionen so zu geben, daß genau seine Absicht, weder mehr noch weniger, erreicht wird. Waren seine Definitionen nicht zutreffend und erreicht er seine Absicht nicht, so ist es nicht die Aufgabe des Richters, diese Absicht, entgegen dem Wortlaute oder durch gezwungene Interpretation zweideutiger Begriffsbestimmungen zu verwirklichen; denn der Richter hat seine Erkenntnisse auf Grund des klaren Wortlautes des Gesetzes und des bei ungezwungener Betrachtung der einschlägigen Bestimmungen erkennbaren Sinnes abzugeben. Die Vervollständigung des Gesetzes oder die Er-

gänzung etwaiger mangelhafter Bestimmungen desselben ist nicht seine Aufgabe, sondern diejenige des Gesetzgebers, der, falls er tatsächlich den beabsichtigten Zweck nicht erfüllt sieht, eine Ergänzung und Verbesserung durch eine neue Novelle herbeiführen mag. In dem vorliegenden Falle ist jedoch das Gesetz einer solchen Ergänzung in keiner Weise bedürftig; denn der Gesetzgeber hat mit § 1 Absatz 1 B.G. eine allgemeine Verbotsbestimmung nicht zur Durchführung bringen wollen, wie aus den Beratungen der Börsen-Enquete-Kommission hervorgeht. In derselben sind derartige Anträge von keinem Mitgliede gestellt worden, obgleich ihr die österreichische Bestimmung wohl vorgelegen hat, nach welcher ein absolutes Verbot gegen börsenähnliche Versammlungen, die keine Genehmigung erfahren haben, besteht und die Errichtung sog. Winkelbörsen mit hoher Geldstrafe, unter Umständen mit Freiheitsstrafe geahndet wird. Hätte man bei Schaffung des deutschen Börsengesetzes etwas Ähnliches beabsichtigt, so würde man dem auch genauen Ausdruck verliehen haben. Der Hinweis aber auf Art. 3 § 1 des Einführungsgesetzes sowie auf das Württembergische Einführungsgesetz zum Allg. d. Handelsgesetzbuche läßt mit Sicherheit erkennen, daß der Gesetzgeber ein solches Verbot nicht gewollt hat. Wenn die Regierung unter § 1 Satz 1 B.G. ein solches verstanden wissen wollte, so hätte sie dieses bei den Beratungen zu erkennen geben müssen. Sie ist indessen mit keiner Silbe hierauf gekommen. Dem Reichstage sowie der Börsen-Enquete-Kommission ist aber von der sogen. mißverständlichen Handhabung des Art. 3 § 1 cit. nichts bekannt geworden. Sie hat erst eine solche mühsam aus den Akten herausgezogen, als es den Anschein haben konnte, daß der Prozeß gegen den Vorstand des Vereins Berliner Getreide- und Produktenhändler verloren ging und dieser in erster Instanz ein obsiegendes Erkenntnis erstritten hatte. Nun erst wurde dem dürftigen Materiale die gezwungene Deutung beigelegt. Für jeden vorurteilslosen Beobachter kann aber die Beurteilung dieser Methode nicht zweifelhaft sein, die der Gegner in einem Prozesse wohl verwenden kann, die aber von dem höheren Standpunkte der Regierung, welche das gesamte Staatswesen überschauen und jedem Teile gerecht werden soll, nicht recht verständlich ist. —

Daß aber das Börsengesetz ein absolutes Zweckgesetz nicht sein soll, geht aus folgendem hervor. Derartige Gesetze, welche jede Handlung verbieten, die dem Zwecke des Gesetzes zuwiderläuft und bei denen die angeführten Definitionen und Tatbestandsmerkmale nur Beispiele bilden, sind in einigen wenigen Fällen vorhanden. Sie bilden nach Staub (Kommentar zum Handelsgesetzbuch, 6. und 7. Auflage, Bd. II Berlin 1900, S. 1327 ff.) eine kleine Minderheit von Gesetzen. Die große Mehrheit der Gesetze hat nicht den Charakter absoluter Zweckgesetze. Sie er-

reichen ihre Absicht durch das Verbot aller derjenigen Handlungen, welche durch die im Gesetze enthaltenen genauen Begriffsbestimmungen und Tatbestandsmerkmale getroffen werden. Ein Darüberhinausgehen ist vom Gesetzgeber nicht beabsichtigt und nicht gewollt. Wenn nun ein Zweckgesetz erlassen werden soll, so muß dieses unzweideutig entweder aus dem Gesetze selbst, wie es beim Wuchergesetze der Fall ist, oder aus den Materialien zur Begründung des Gesetzes hervorgehen. Bei dem Börsengesetze ist nirgends eine solche Andeutung gemacht worden, es kann daher auch nicht als ein absolutes Zweckgesetz aufgefaßt und angewendet werden. Es ist sonach verfehlt, den Zweck des Gesetzes als Auslegungsregel für die nicht klare Bestimmung des § 1 Satz 1 heranziehen zu wollen, zumal selbst das Oberverwaltungsgericht in seinem Urteile vom 26. November 1898 den Zweck des Gesetzes durch die natürliche und ungezwungene Auslegung *nicht* als gefährdet ansieht, wenn es auch darauf hinweist, daß derselbe nur zu einem *kleinen Teile* erreicht werde, falls außerhalb der genehmigten Börsen ein mehr oder weniger gleicher Verkehr ganz frei ohne Aufsicht und ohne Beschränkungen stattfinden dürfte. Das Börsengesetz hat nun schon Vorsorge getroffen, daß dieser Verkehr einen erheblichen Umfang nicht annehmen kann; daß aber alle kaufmännischen Versammlungen zum Zwecke des Geschäftsverkehrs durch § 1 Satz 1 B.G. nicht getroffen werden sollten, hat, wie wir nachgewiesen zu haben glauben, der Gesetzgeber nicht gewollt. Er hat vielmehr das Fortbestehen derartiger Versammlungen im Auge gehabt, weil es anders auch unmöglich sein würde, daß sich neue Börsen allmählich heranbilden. Denn plötzlich, wie ein Blitz aus heiterem Himmel, sind diese nicht da. Der Geschäftsverkehr eines Platzes muß sich erst allmählich so sehr entwickeln, daß zur Erleichterung und Bewältigung desselben die Einrichtungen einer Börse sich als notwendig erweisen. Dann kann das Bedürfnis hervortreten, eine Börse zu errichten, zu der die Einholung der Genehmigung der Landesregierung erforderlich ist. Ohne die Entwickelung derartiger Versammlungen, die allmählich zu Börsenversammlungen auswachsen müssen, ist aber die Entstehung neuer Börsen geradezu abgeschnitten: ein Zustand, der dem Zwecke des Gesetzes diametral entgegenläuft und auch niemals die Absicht des Gesetzgebers, wie einer weisen Staatsregierung sein kann.

Was nun den 2. Punkt in dem Erkenntnisse des Oberverwaltungsgerichts anbetrifft, ob die Feenpalastversammlungen sich als genehmigungspflichtige Börsen darstellten, so mag daran noch einmal erinnert werden, daß weder im Gesetze noch in der Begründung der Anhalt für eine Begriffsbestimmung enthalten ist, und es in letzterer ausdrücklich betont wird, eine solche könne kaum erschöpfend gegeben werden. Es wird da-

bei auf die tatsächliche Gestaltung der bestehenden und als solche im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen exemplifiziert. Dieselben bieten genügenden Anhalt, um entscheiden zu können, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse anzusehen ist, oder nicht[1]). Das Oberverwaltungsgericht findet nun in striktem Gegensatze hierzu, daß die Gestaltung der bestehenden Börsen keinen genügenden Anhalt bietet, um erkennen zu können, was als unbestrittenes Charakteristikum einer Börse angesehen werden muß und was nicht. Der Ausdruck „im technischen Sinne anerkannte Börsen" wird dahin ausgelegt, daß hierunter nicht Börsen mit gewissen technischen Einrichtungen gemeint sind, sondern Börsen im rechtstechnischen Sinne, zum Zwecke der Ausscheidung von solchen Börsen, die bloß nach dem Sprachgebrauche des Volkes diese Bezeichnung führen, wie Briefmarken-, Schiffer-, Buchhändler- u. s. w. Börsen. Wenn diese Auffassung richtig ist, so kann aus dem Nichtvorhandensein von technischen Einrichtungen auch nicht geschlossen werden, daß eine Börse nicht vorhanden ist. Dieser Auffassung müssen wir widersprechen. Es ist bei der ganzen Entwickelungsgeschichte des Gesetzes niemand eingefallen, Briefmarken-, Gesinde- oder Musikerbörsen für Börsen im Sinne des Gesetzes zu halten. Hierüber konnte niemals ein Zweifel aufkommen. Wenn daher in der Begründung des Gesetzentwurfs von Börsen im technischen Sinne gesprochen wird, so können hierunter nur Institutionen mit börsentechnischen Einrichtungen verstanden werden. Und da das Rechtsinstitut der Börse lediglich zu wirtschaftlichen Zwecken geschaffen ist, es dem ökonomischen Verkehre allein zu dienen hat, so können unter technischen Einrichtungen nur solche begriffen werden, welche eben die Börse als dieses Wirtschaftsinstitut charakterisieren, welche die Börse zur Erfüllung ihrer Aufgabe geeignet machen und sich an den Börsen je nach ihrer Größe mehr oder minder herausgebildet haben, aber nirgends vollends fehlen können, soll die Börse als Börse im technischen Sinne unbestritten anerkannt werden. Demnach würde beim Fehlen solcher technischen Einrichtungen bei kaufmännischen Versammlungen, die dem Geschäftsverkehre dienen sollen, von Börsen als solchen keine Rede sein können. —

Ist es nun richtig, wenn das Oberverwaltungsgericht, gestützt auf die Materialien der Börsen-Enquete-Kommission, behauptet, an den bestehenden Börsen herrsche eine so große Verschiedenheit und Mannigfaltigkeit, daß kaum eine Einrichtung an allen Börsen vorhanden sei?[2]) Aus diesem Grunde könnten auch bestimmte Einrichtungen nicht als die Voraussetzung der Genehmigungspflicht angesehen werden, wofür auch

[1]) Drucksachen des Reichstages, 9. Leg.-Per., IV. Sess. 1895/96, S. 25.

[2]) Die hauptsächlichsten Börsen Deutschlands und des Auslandes, ihre Organisation, Einrichtungen, Gebräuche. 1902 — nebst Nachtrag.

ein innerer Grund nicht ersichtlich sei. Die Richtigkeit müssen wir bezweifeln, und wir können uns diese Auffassungsweise des Oberverwaltungsgerichts daraus erklären, daß es die wirtschaftliche Seite der Angelegenheit etwas vernachlässigt und sich hauptsächlich an die rechtliche gehalten hat. Eine so eminent wirtschaftliche Einrichtung wie die Börse, die aus dem aufs höchste gesteigerten Wirtschaftsleben eines Volkes geboren ist, durch dieses getragen wird und wieder befruchtend auf dasselbe zurückwirkt, kann nicht in erster Hinsicht auf Grund zufälliger Rechtsbestimmungen, losgelöst von der volkswirtschaftlichen Aufgabe, beurteilt werden, wie das seitens des Richterstandes, dem manchmal die volle Würdigung volkswirtschaftlicher Probleme bei seiner ernsten juristischen Gedankenarbeit abgeht, noch immer geschieht. Wenn wir nun die im technischen Sinne unbestritten anerkannten Börsen daraufhin prüfen, welche tatsächliche Gestaltung sie haben, so kann man auch zu einer anderen Auffassung als das Oberverwaltungsgericht kommen. An den folgenden 21 Produktenbörsen: Berlin, Breslau, Magdeburg, Köln, Stettin, Gleiwitz, Mannheim, Leipzig, Essen, Königsberg, Halle a. S., Danzig, Dresden, Stuttgart, Hamburg, Antwerpen, Amsterdam, Hâvre, Budapest, Wien und Liverpool waren nachstehende Einrichtungen am 31. Dezember 1896 vorhanden; Schlußscheine wurden ausgestellt an allen mit Ausnahme von Halle a. S. und Liverpool; Bedingungen für den Terminhandel waren festgestellt an allen mit Ausnahme von Dresden, Gleiwitz und Stuttgart; Mindestmengen waren vorgeschrieben an allen mit Ausnahme von Gleiwitz, Leipzig, Essen, Halle, Dresden und Stuttgart; vereidete Makler waren bestellt an allen mit Ausnahme von Mannheim, Leipzig, Dresden, Stuttgart, Hamburg, Antwerpen und Liverpool; Preise wurden festgesetzt und veröffentlicht an allen mit Ausnahme von Antwerpen; Einrichtungen für die Abwickelung des Termin- bezw. Lieferungshandels bestanden an allen mit Ausnahme von Magdeburg, Gleiwitz, Leipzig, Essen, Königsberg, Halle a. S., Dresden, Stuttgart, Antwerpen, Hâvre und Wien; Kündigungsregister und Kündigungsscheine bestanden an allen mit Ausnahme von Magdeburg, Gleiwitz, Leipzig, Essen, Königsberg, Halle a. S., Dresden, Stuttgart, Hamburg, Antwerpen, Hâvre und Wien; ein Schiedsgericht gab es an allen mit Ausnahme von Essen, Königsberg und Danzig; Sachverständigen-Kommissionen zur Feststellung der Qualitäten waren vorhanden an allen mit Ausnahme von Leipzig, Essen, Dresden, Stuttgart, Hamburg, Hâvre und Liverpool; Usancen befanden sich an allen mit Ausnahme von Hâvre; ein Wägeramt oder eine gleichartige Einrichtung befand sich an allen mit Ausnahme von Köln, Gleiwitz, Leipzig, Essen, Halle a. S., Danzig, Stuttgart, Antwerpen, Hâvre, Wien und Liverpool, während Liquidationskassen neu eingerichtet waren an den Börsen zu Magdeburg,

Hamburg, Hâvre, Budapest und Liverpool. Wenn wir die genannten Plätze betrachten, so finden wir: je größer der Verkehr sich daselbst entfaltet, je stärkere Umsätze an einem Orte stattfinden und je mehr der Austausch wirtschaftlicher Güter sich in ihnen konzentriert, desto entwickelter werden auch die Börsenverhältnisse und desto mehr Einrichtungen zur Erleichterung der Geschäftsabschlüsse und -Abwickelung wachsen aus dem Börsenverkehre heraus. Namentlich vermehren sich die börsentechnischen Einrichtungen dann in stärkerer Weise, wenn von dem reinen Kassa- oder Locohandel zum Zeithandel übergegangen wird, wie auch an solchen Börsen, welche die entwickeltste Geschäftsform, den Börsenterminhandel in erheblichem Maße aufweisen, die vollkommensten Einrichtungen bestehen. Wenn die vollendetste Technik sonach auch nur an wenigen großen Börsenplätzen vorhanden ist, so fehlt doch an keiner deutschen, hier in Betracht zu ziehenden Börse die Einrichtung der Feststellung von Preisen oder Kursen und der Veröffentlichung derselben. Das Oberverwaltungsgericht beruft sich nun in betreff des Fehlens von Kursnotizen auf die Börsen von Elbing und Memel, weil eine selbständige Notierung daselbst nicht stattfindet und die Kursnotierungen der Berliner Börse als maßgebend angesehen werden. Solche kleine Plätze, welche keinen derartigen Umsatz haben, um eine selbständige Preisnotierung bewerkstelligen zu können, sind nicht als Börsen zu erachten, sondern als Märkte anzusehen, auch wenn ihnen das Privilegium früher verliehen worden ist. Die Unbedeutendheit rechtfertigt nicht den wirtschaftlichen Begriff „Börse", sie sind fast nur als Filialen der für sie maßgebenden Börse zu betrachten, weshalb sie auch in ökonomischer Hinsicht nicht als Börsen unbestritten dastehen. Wenn ferner an wenigen auswärtigen Börsen Preisfeststellungen nicht stattfinden, wie man auch vor einigen Jahren in Chicago die Notierungen einstellen wollte, weil der Händler genügend über die Preislage orientiert ist, der Außenstehende aber dann völlig im Dunkeln tappt, so wird solches an einer anerkannten deutschen Börse wohl nicht gestattet werden. Es wird daher kaum einen Widerspruch erregen, wenn wir positiv behaupten, daß Preisfeststellung und Notierung zu einer notwendigen Aufgabe einer genehmigten Börse gehört und daß hierfür Einrichtungen vorhanden sein müssen, die allerdings erst, wie jetzt schon hinzugefügt werden mag, Folgeerscheinungen einer bereits errichteten Börse sind, demnach nicht als ursprüngliche Bestandteile einer solchen angesehen werden können. — Die Königliche Preußische Staatsregierung hat hierzu in folgender Weise Stellung genommen: Der Handelsminister Brefeld erklärte am 15. Juni 1897 im Abgeordnetenhause, demnach kurz nachher, als das Verbot der Feenpalastversammlungen ergangen war[1]), daß unter anderem die Rückwirkung

[1]) Vgl. Sten. Berichte S. 3254 f.

auf die Preisbildung außerhalb der Versammlung als Merkmal einer Börse angesehen werden müsse. Zu diesem Zwecke müssen Preise festgestellt und veröffentlicht werden. Der Minister stellte es dann vom Standpunkte der Regierung aus als unerheblich hin, ob bestimmte Einrichtungen, nach denen die Preise notiert werden, vorhanden sind, oder ob allein durch Abschluß der Geschäfte und Bekanntgabe der Preise nach außen die Einwirkung stattfindet. Jedenfalls muß eine Einwirkung erfolgen, die aber nur — und das ist auch die Voraussetzung des Ministers — durch Preisfeststellung und Bekanntgabe sich vollziehen kann. In ähnlicher Weise hat die Regierung mehrfach ihre Ansicht zu erkennen gegeben, wie auch in den Schriftsätzen des Polizeipräsidenten auf die Notierung und Bekanntgabe der Preise — einerlei auf welche Art solches bewirkt werde — als einer Grundvoraussetzung für den börsenmäßigen Charakter einer Versammlung mehrfach hingewiesen wurde. Im übrigen kann es keineswegs darauf ankommen, daß bestimmte Einrichtungen an allen Börsen vorhanden sind, sondern daß alle Börsen gewisse Einrichtungen besitzen, welche der Erleichterung des Verkehrs dienen und sich für die betreffende Börse in charakteristischer Form herausgebildet haben. Man wird der Individualität des Handels, namentlich desjenigen an den Börsen nicht gerecht, wenn man annimmt, es müßten sich an allen Börsen gleiche Einrichtungen herausgebildet haben. Im Gegenteile bilden sich solche Einrichtungen heraus, die ein bestimmtes Charakteristikum der einzelnen Börse bilden.

Etwas anderes ist es, ob Folgeerscheinungen überhaupt als wesentliche Merkmale der ursprünglichen Einrichtung aufgefaßt werden können. Doch davon weiter unten mehr.

Das Oberverwaltungsgericht hat nun, weitergehend, als sich selbst die kühnsten Hoffnungen der Regierungsorgane in dem etwas bedenklichen Streite wider den Verein Berliner Getreide- und Produktenhändler erstreckten, von diesen und ähnlichen Merkmalen, so z. B. von dem Vorhandensein der Makler, sowie sonstigen technischen Einrichtungen an den Börsen völlig abstrahiert und zwar nicht mit unserer vorstehenden Andeutung, sondern mit dem bequemen und etwas auf der flachen Hand liegenden Hinweise der Vielgestaltigkeit und Verschiedenheit der bestehenden Börsen. Es kommt dann ganz unvermittelt und ohne die geringste Angabe, woher die einzelnen Momente entnommen werden, ob sie nicht wieder von bestehenden börsenähnlichen Versammlungen abstrahiert sind, zu einer Begriffsdefinition der Börse in dem Sinne, wie eben das Oberverwaltungsgericht diese Institution sich denkt. Jene Definition wird hingestellt, wie ein rocher de bronce, ohne irgend welchen Beweis, ohne auch nur die geringste Begründung daran zu knüpfen. Zwar ist das Oberverwaltungsgericht Spruchbehörde und keine wissenschaftliche

Fakultät, welche in einer schwierigen Frage ein Gutachten erstatten soll, weshalb jenes seine Erkenntnisse auf Grund der einzelnen Fälle erstatten muß. Aber nachdem die ersten Autoritäten der juristischen und nationalökonomischen Wissenschaft, die angesehensten und erfahrensten Vertreter des praktischen Wirtschaftslebens und die bedeutendsten Parlamentarier sich Jahre hindurch mit den schwebenden Börsenfragen befaßt hatten und eine Legaldefinition für den Begriff „Börse" nicht zu erbringen vermochten, obgleich mehrere Versuche dazu gemacht wurden, kann man bei der plötzlich wie eine Feuersbrunst in dunkler Nacht erscheinenden Definition wohl einige Worte der Begründung, warum man diese und keine anderen Momente als die Charakteristika der Börse ansieht, erwarten. Nichts von allem ist vorhanden! —

Sehen wir uns nun diese Begriffsbestimmung näher an, so ist das Moment der täglichen oder doch in kürzeren Zwischenräumen regelmäßig stattfindenden Versammlung einer größeren Zahl von Personen an einem ein für alle Mal bestimmten Orte zu einer allgemein bestimmten Zeit bei von vornherein beabsichtigter Wiederholung kein irgendwie charakteristisches Merkmal für eine Börse. Dasselbe gilt nicht allein für jede Versammlung eines Vereins, der ein bestimmtes Lokal hat, sei es eine Innung, Gewerbeverein, kaufmännischer Verein u. s. w., ja sogar für studentische Verbindungen und sonstige Vereinigungen, welche mit dem Erwerbsleben nichts zu schaffen haben. Bei ihnen allen handelt es sich um eine größere Zahl von Personen, um tägliche Zusammenkünfte an einem bestimmten Orte und zu einer allgemein bestimmten Zeit. Auch ist die Wiederholung von vornherein beabsichtigt. Mit einem derartig allgemein gefaßten Begriffsmomente würde nichts anzufangen sein, wenn nicht noch nähere Begriffsbestimmungen nachfolgten. Die sich Versammelnden müssen vorwiegend Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen sein und ihren Geschäftssitz am Orte der Versammlungen oder in dessen Nähe haben. Hierunter würden sonach auch alle kaufmännischen Versammlungen fallen, mögen sie geschäftlichen, belehrenden oder unterhaltenden Zwecken dienen, mögen in ihnen Aktien gehandelt, oder Vorträge über die Generatio aequivoca gehalten, oder die „Versunkene Glocke" rezitiert, oder musikalische Aufführungen veranstaltet werden. Die Besucher derartiger Versammlungen sind meistens Kaufleute oder kaufmännische Hilfspersonen. Dazu haben sie naturgemäß ihren Wohnsitz am Orte der Versammlungen oder in dessen Nähe. Demnach liegt auch in dieser Bestimmung nichts einer Börse Charakteristisches. Sie kann daher zur Kennzeichnung einer Versammlung als einer Börse nicht dienen. Nun kommt aber das wesentlichste Moment, welches die Versammlung zu einer Börse stempeln soll: sie muß nämlich dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren dienen, und dieser

Handel muß sich vorwiegend zwischen Großhändlern vollziehen. Von einem Handel mit Effekten wird völlig abgesehen. Doch gibt es Versammlungen von Kaufleuten, die mit Effekten handeln, wie z. B. in Halle a. S., auf welche sämtliche Momente anwendbar sind, denen man aber obrigkeitlich erlaubt, ihren Handel ruhig weiter zu treiben, ohne die erforderliche Genehmigung der Landesregierung einzuholen. Es kommt noch als erschwerend hinzu, daß in diesen Versammlungen Kurse für eine Reihe von Effekten festgesetzt werden, die auch auf weitere Kreise preisbestimmend einwirken. Schon aus diesem Grunde, weil das Oberverwaltungsgericht bei seiner Definition nur Waren ins Auge gefaßt hat, kann sie nicht als eine allgemeingültige, ein für alle Mal feststehende angesehen werden. Betrachten wir nun diese Definition etwas näher. Es kommen darin die Ausdrücke „Kaufleute" im Gegensatze zu kaufmännischen „Hilfspersonen" vor, während später von „Großhändlern" geredet wird. In welchem Sinne sind diese Begriffe hier genommen worden? Während das Oberverwaltungsgericht bei der Analyse der tatsächlichen Gestaltung der bestehenden Börsen von allen wirtschaftlichen Einrichtungen und Momenten absieht, werden die drei obigen Begriffe plötzlich im Sinne des vulgären Sprachgebrauches verwandt. Denn Kaufmann im rechtlichen Sinne ist derjenige, welcher ein Handelsgewerbe betreibt gemäß § 1 Abs. 1 H.G.B., und zu den Kaufleuten gehören alle kaufmännischen Hilfspersonen als da sind Kommissionäre, Spediteure, Lagerhalter, Handlungsagenten und Handelsmakler, Frachtführer, Schleppschiffahrtsunternehmer, sowie jeder Gewerbetreibende, dessen Unternehmen nach Art und Umfang eine kaufmännische Organisation erfordert. Indem sonach das Oberverwaltungsgericht den Begriff „Kaufleute" dem der „kaufmännischen Hilfspersonen" gegenüberstellt, muß es den rechtlichen Begriff des Kaufmanns in dieser Definition nicht beachtet haben, widrigenfalls es sich einer Tautologie schuldig gemacht hätte. Solches kann nicht angenommen werden. Auch werden unter „kaufmännischen Hilfspersonen" nicht Handlungsgehilfen und -Lehrlinge verstanden, weil diese keine Hilfspersonen sondern kaufmännische Angestellte sind (§ 59 H.G.B.). Es können daher diese Begriffe höchstens nur im wirtschaftlichen Sinne gemeint sein. Es würden somit bereits die Fabrikanten, Gewerbetreibenden und Produzenten, auch wenn letztere von der Befugnis des § 3 H.G.B., sich in das Handelsregister eintragen zu lassen, Gebrauch gemacht haben, ausscheiden. Da nun die Börsenversammlungen in den Provinzen sich vorwiegend aus diesen Elementen, soweit der Getreide- und Produktenverkehr in Frage kommt, zusammensetzen, das kaufmännische Element, d. h. diejenigen Personen, welche Körnerfrüchte und deren Fabrikate lediglich zum Zwecke des Wiederverkaufs erwerben, keineswegs überragt,

so würden alle diese Versammlungen, auch wenn in ihnen ein erheblicher Umsatz stattfindet und eine Einwirkung auf die Preisgestaltung eines weitern Kreises bewirkt wird, von der Eigenschaft als genehmigungspflichtige Börsen entbunden sein. — Aber noch aus einem andern Grunde läßt sich dartun, daß die Frage nach der Berufsstellung der in einer börsenähnlichen Versammlung verkehrenden Personen nicht von entscheidender Geltung sein kann, weil ihre Bedeutung für den daselbst sich vollziehenden Verkehr außerordentlich verschieden ist. Es gibt Börsen, an denen eine einzige Mühle mehr als 50 Händler aufwiegt und bei welcher die Vertreter einiger weniger Mühlenwerke und Malzfabriken von sich sagen können: wo wir uns hinstellen, ist die Börse; denn die Händler und Makler müssen uns kommen, und der Verkehr, der außer unserer Mithilfe sich vollzieht — ein solcher von Händler zu Händler — ist ein verschwindender. Hiernach kommt es im wesentlichen auf die Menge der Umsätze an, die der Börse ihre Bedeutung verleiht und nicht allein auf die Menge und Berufsstellung der Personen. Die gehandelten Quanten müssen daher, soweit sie sich feststellen lassen, bei der Beurteilung der Frage, ob einer kaufmännischen Versammlung der Charakter einer Börse innewohnt, entscheidend mit ins Gewicht fallen. Das Oberverwaltungsgericht hat indessen dieses Moment gar nicht beachtet, wodurch die Frage einem öden Schematismus unterworfen worden ist. Während also kleine private Getreide- und Produktenmärkte gegen die Unterstellung unter das Börsengesetz ziemlich geschützt erscheinen, müssen die sogen. Warenmärkte, die man vielfach als Warenbörsen bezeichnet, in den meisten Fällen, auch bei beschränktestem Umsatze, als genehmigungspflichtige Börsen angesehen werden, weil auf ihnen sich durchweg ein Verkehr von Händler zu Händler in Gattungsware vollzieht.

Durch die Bestimmung, daß die Personen ihren Wohnsitz am Orte der Versammlung oder in dessen Nähe haben müssen, soll offensichtlich eine Unterscheidung der Börse von den Märkten oder Messen herbeigeführt werden. Auch hier erweist sich die Bestimmung nicht als ausreichend; denn trotz dieses Momentes fallen die regelmäßig wiederkehrenden Saaten- und Fruchtmärkte, sowie Messen unter dieselbe; wenn nämlich auch genannte Versammlungen von vielen, weit aus der Fremde herbeieilenden Personen besucht werden, so überwiegen doch unter allen Umständen solche, welche am Orte oder in dessen Nähe ansässig sind.

Endlich muß der Handel sich mit nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren befassen, und zwar soll er in erheblichem Maße ein Umsatz von Großhändlern untereinander sein. Die Waren sollen vertretbar (fungibel) sein. Der Begriff der Vertretbarkeit mag nun juristisch klar und schön abgegrenzt sein, so daß man glauben kann, hiermit das

erlösende Wort ausgesprochen zu haben, aber wirtschaftlich kann man mit ihm, wenn man sich die bezüglichen Waren deutscher Provenienz darauf ansieht, nichts machen, wenigstens nicht nach der Richtung, wie ihn das Oberverwaltungsgericht anwendet. Gewiß soll Getreide zu den vertretbaren Waren gerechnet werden. Solches mag in manchen Fällen zutreffen, aber wenn es sich um deutsche Ware handelt, so kann in der Praxis hiervon wohl durchweg keine Rede sein. Nehmen wir z. B. die Gerste, so haben wir ein so hochindividuelles Getreide, daß von einer Vertretbarkeit bei ihr nichts entdeckt werden kann. Saalegersten, märkische, mecklenburgische, pommersche, posensche, böhmische oder mährische Gersten sind himmelweit von einander verschieden, ein Ersatz der einen Sorte durch die andere ist ganz unmöglich, aber auch die einzelnen Sorten differieren je nach Düngung, Kultur, Vorfrucht, Witterung, Örtlichkeit, Behandlung u. s. w. so außerordentlich untereinander, daß auch bei ihnen die Vertretbarkeit aufhört. Ähnlich ist es mit Weizen bestellt. Der Gehalt an Kleber und Amylum ist je nach Bodenkultur, Düngung, Gegend und vielen sonstigen Punkten ein erheblich verschiedener, weshalb ein Ersatz einer Partie durch eine andere sich nur in seltenen Fällen ermöglichen läßt. Bei Roggen zeigen sich ähnliche Schwierigkeiten, wenn sie sich hier auch nicht als gänzlich unübersteigbar erweisen, weil diese eigentliche Brotfrucht auf dem durch Überkultur völlig verdorbenen Rüben- und Weizenboden kaum angebaut, sondern in größeren Mengen in sandigen Distrikten gewonnen wird, woselbst man die künstlichen Düngemittel vielfach noch nicht im Übermaße benützt. Die stark wechselnden klimatischen Verhältnisse machen auch die Vertretbarkeit dieses Artikels zumeist zu nichte, weil eine so gleichförmige Frucht wie in Rußland in unserem Vaterlande nirgends gewonnen werden dürfte.

Die Vertretbarkeit fällt aber vollständig, wenn, wie es an den meisten Provinzbörsen oder börsenähnlichen Versammlungen bezw. privaten Märkten der Fall ist, nach Muster gehandelt wird. Diese sind Durchschnittsproben einer bestimmten Warenpartie, und der Kauf nach Muster oder Probe bedingt, daß genau diese Ware, von der das Muster entnommen, geliefert werden soll. Dieselbe Ware durch eine andere zu ersetzen, kann nicht angängig sein, weil sodann die Feststellung der nicht mustergetreuen Lieferung auf dem Fuße folgen würde, der Müller oder der Mälzer auch eine andere Ware, als die durch das Muster individuell charakterisierte, gar nicht für seine Zwecke verwenden kann. Die Vertretbarkeit, welche sich z. B. beim Gelde oder bei Effekten so außerordentlich scharf charakterisiert, ist daher bei Waren, denen immer mehr oder minder starke individuelle Eigenschaften anhaften, weniger vollkommen, meistens sogar überhaupt nicht ausgeprägt. Erst dann, wenn die Ware, wie es z. B. beim amerikanischen Weizen oder russischen

Roggen der Fall ist, da beide Artikel unter gleichförmigen Himmelsstrichen erzeugt werden, des individuellen Charakters entkleidet werden kann, zeigt sich auch bei ihr die Vertretbarkeit in höherem Maße, d. h. mit anderen Worten, sie kann sodann typenmäßig bestimmt werden. Wenn also nach typenmäßigen Mustern in konkreter Ware gehandelt wird, kann erst die Vertretbarkeit garantiert werden.

Wenn wir die Vertretbarkeit nach dieser Richtung feststellen — in Bezug auf Getreide ist eine andere Auslegung wohl nicht denkbar —, so scheiden von der Begriffsbestimmung „Börse" alle kaufmännischen Versammlungen aus, welche sich vorwiegend mit dem Umsatze inländischer Ware befassen, mag diese per Kasse oder auf Zeit gehandelt werden, wenn nur bei dem Handel ein effektiver Umsatz beabsichtigt ist. Würde man dem wirtschaftlichen Tatbestande entgegen Getreide überhaupt als eine vertretbare Ware ansehen, so müßten auch die kleinsten privaten Märkte und Zusammenkünfte von Fabrikanten, Händlern und Produzenten als Börsen im Sinne von § 1 Satz 1 B.G. angesehen und bei mangelnder Genehmigung verboten werden. Da die Definition des Oberverwaltungsgerichtes hierüber keinen Aufschluß gibt, so ist sie praktisch nicht zu verwerten und es müßten, falls man gegen die in den Provinzen bestehenden „freien Vereinigungen" in gleicher Weise vorgehen wollte, wie gegen die Feenpalastversammlungen, erst wieder im Prozeßwege Entscheidungen der letzten zuständigen Instanz herbeigeführt werden.

In erheblichem Maße soll der Verkehr ein Handel der Großhändler unter einander sein. Darin liegt nach dem Oberverwaltungsgerichte das Charakteristikum der Börse. Was bedeutet nun aber der Ausdruck „Großhändler"? Er kann nicht identisch sein mit dem handelsrechtlichen Begriffe „Vollkaufmann" im Gegensatze zum Minderkaufmann, welcher gemäß § 4 H.G.B. nicht in das Handelsregister eingetragen werden darf. Der Vollkaufmann hat rechtlich durch seine Eintragung in das Handelsregister die Kaufmannseigenschaft erhalten, weshalb er ein wirkliches oder hypothetisches Handelsgewerbe betreiben muß. Damit ist er aber nicht als ein „Großhändler" gezeichnet; denn sämtlichen Kleinhändlern haftet die gleiche Eigenschaft an, auch sie sind Vollkaufleute im Sinne des Handelsgesetzbuches. Der Begriff „Großhändler" kann daher nur im wirtschaftlichen Sinne verstanden werden im Gegensatze zum Kleinhändler, der einen Laden aufmacht und dem Publikum die Waren in kleinsten Mengeneinheiten, wie sie gerade verlangt werden, verabfolgt. Seine Tätigkeit erstreckt sich darauf, die Waren aus dem Auslande oder den Seeplätzen, wie auch von inländischen Produzenten oder Händlern herzuschaffen und sie dem Kleinhändler oder andern Großhändlern bezw. Fabrikanten in größeren Mengen zur Verfügung zu stellen. Einen

Laden zum Einzelverkaufe an das Publikum besitzt er als solcher nicht. Bringen wir nun diesen Begriff mit den börsenähnlichen Versammlungen im Getreide- und Produktenverkehre in Beziehung, so finden wir die völlige Unanwendbarkeit desselben. Kleinhändler im Sinne des obigen wirtschaftlichen Begriffes verkehren daselbst nicht; denn Getreide wird überhaupt nicht in Pfunden oder Kilogrammen wie Kaffee, Zucker, Thee 2c. gehandelt. Der überall übliche Begriff des Großhändlers versagt hiernach vollkommen. Wer ist nun aber an der Börse Kleinhändler, wer Großhändler? Oder sind alle Kaufleute, die daselbst verkehren, als Großhändler anzusehen? Dieses kann gewiß nicht der Fall sein. Wer an der Börse nur wenige Doppelzentner oder Tonnen umsetzt, kann gegenüber demjenigen, welcher Hunderte, ja Tausende von Tonnen kauft oder verkauft, nicht als Großhändler angesehen werden. Der Makler, Agent oder selbständige Kaufmann, welcher eine kleine Partie einheimischen Weizens zum Verkaufe bringt, ist nicht auf gleiche Stufe zu stellen mit dem weltumspannenden Großhändler, welcher durch einen Federstrich in seinem Notizbuche Schiffe in den entlegensten Weltteilen in Bewegung setzt und ungeheure Warenmengen den heimischen Gestaden zuführt. Der Unterschied zwischen Groß und Klein besteht demnach auch hier, er kann nicht bestritten werden. Wann jedoch der Kleinhändler sich zum Großhändler umwandelt, läßt sich nicht bestimmen, weil hier eine Grenzlinie nicht aufzustellen ist. Nun soll aber der Handel an der Börse in erheblichem Maße ein Verkehr unter Großhändlern sein. Wie solches erkannt zu werden vermag, in welchem Momente solches statthat, ist schlechterdings unerfindlich, namentlich dann, wenn man nicht den Blick allein auf einen Platz wie Berlin richtet, sondern kleinere provinzielle kaufmännische Versammlungen unter die Lupe nimmt!

Dieses anscheinend charakteristische Merkmal der Börse schrumpft daher bei näherer Betrachtung auch in nichts zusammen. Es kann wie die übrigen unmöglich für die originäre Begriffsbestimmung der Börse ausschlaggebend sein.

Die Definition des Oberverwaltungsgerichts zeigt sich mithin als gänzlich unzulänglich, zumal sie auch nicht einmal vollständig ist, indem sie ein Hauptmerkmal einer näheren Untersuchung nicht unterzieht, sondern völlig dahingestellt sein läßt. Hier wird die Lücke offen gelassen, um möglicherweise auch andere kleinere kaufmännische Versammlungen in den Provinzen dem Börsenzwange unterstellen zu können. Es wird nämlich bemerkt, ob das Erfordernis des Handelns mit abstrakter, nur typenmäßig, d. i. nach allgemein festgesetzten Mustersorten bezeichneter Ware vorhanden sein müsse, bedürfe keiner Untersuchung in dem vorliegenden Falle, weil solches angeblich nicht bestritten worden sei. Es steht

sonach nicht fest, ob das Oberverwaltungsgericht dieses Moment als ein wesentliches Charakteristikum einer Börse ansieht oder nicht.

Nachdem wir nunmehr die beiden Hauptstützpunkte des Erkenntnisses des Oberverwaltungsgerichts einer näheren Betrachtung unterzogen haben, können wir darauf verzichten, auch den dritten Punkt, die sofortige polizeiliche Untersagung der Versammlungen im Feenpalaste betreffend, zu besprechen, da er lediglich eine Verwaltungsmaßnahme zu rechtfertigen versucht, die für die prinzipielle Untersuchung, was unter einer Börse verstanden werden soll, von völliger Bedeutungslosigkeit ist. Denn die Fragen, ob der Polizeipräsident die Versammlung hätte zuvor auffordern sollen, die Genehmigung der Landesregierung nachzuholen, ob er diese sofort verbieten konnte, oder ob er die Versammlungen keineswegs, sondern nur das Unerlaubte darin untersagen durfte, das Erlaubte aber ruhig fortbestehen bleiben konnte, so interessant sie auch im rechtlichen Sinne sind, können uns kein Material für unsere Begriffsentwickelung geben. —

Das Erkenntnis des Oberverwaltungsgerichts zerrinnt uns wie Wasser unter den Händen, ohne daß etwas Brauchbares zurückbleibt. Wenn es auch als Urteil der obersten Spruchbehörde bis auf weiteres in Geltung bleiben wird, so kann es doch im volkswirtschaftlichen Sinne nicht als maßgebend angesehen werden. Zwar werden, wie wir gesehen haben, einige wirtschaftliche Begriffe darin verwendet, aber im wesentlichen baut es sich doch auf eine rein rechtliche Deduktion auf. Die volkswirtschaftliche Institution der Börse vermag aber in erster Hinsicht nur vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus begriffen und definiert zu werden. Lassen wir daher die hauptsächlichsten nationalökonomischen Begriffsbestimmungen dieser Art an unserm Auge vorüberziehen und versuchen wir zu erkennen, was in ihnen wesentlich und was unwesentlich ist, damit wir zu einer solchen Erfassung der wesentlichsten Merkmale dieser hervorragenden Institution gelangen, die ihrer Bedeutung in der Gegenwart gerecht wird.

Der Handelsminister *Brefeld* meinte, daß das *Vorhandensein* gewisser Voraussetzungen nicht allein maßgebend für den Begriff einer Börse sein könne, weil man sonst auch wohl eine Legaldefinition hätte zu geben vermocht, sondern es komme darauf an, *in welchem Maße* diese Voraussetzungen zutreffend seien. — Solches zu entscheiden, kann nur Sache der *Verwaltung* sein. Sonach ist von Fall zu Fall zu prüfen, ob die Voraussetzungen für eine genehmigungspflichtige Börse bei einer kaufmännischen Versammlung vorhanden sind. Der Handelsminister stellte sich damit von vornherein auf den Standpunkt, daß nicht jede kaufmännische Versammlung, die zum Zwecke hat, den Geschäftsverkehr zu erleichtern, nunmehr verboten werden müsse. Sie

kann selbst dann fortbestehen, wenn auch die Voraussetzungen für eine Börse zutreffen, nur darf das Maß derselben nicht eine bestimmte Grenze überschreiten. Er widerspricht mithin den Ausführungen des Polizeipräsidenten über § 1 Satz 1 B.G. als einem Verbotsgesetze, worauf das Oberverwaltungsgericht in seinem Erkenntnisse sich vornehmlich gestützt hat. Die charakteristischen Merkmale findet der Minister in folgendem: Es muß vorhanden sein 1. eine zeitliche und örtliche Vereinigung einer Vielheit von Geschäften und Händlern; 2. eine Gleichmäßigkeit der daselbst abgeschlossenen Geschäfte, bedingt durch Statuten, Reglements, Börsenordnungen, Observanzen, Übereinkünften; 3. Rückwirkung auf die Preisbildung außerhalb der Versammlung.

Wenn der Minister von einer örtlichen und zeitlichen Vereinigung spricht, so muß hierbei vorausgesetzt werden, daß diese Vereinigung eine regelmäßig wiederkehrende ist. Der Unterschied vom Markte ist durch die örtliche Vereinigung gegeben, wenn auch hierdurch, wie bereits gezeigt, eine scharfe Trennung nicht gegeben ist, zumal die Wochenmärkte auch meistens nur örtliche Vereinigungen darstellen und wirkliche Börsen weit darüber hinausreichen. Indem eine Vielheit von Geschäften und Händlern vorhanden sein muß, ist allerdings auf den Geschäftsumsatz einige Rücksicht genommen worden, während das Oberverwaltungsgericht nur die Personen ins Auge faßte, wodurch Folgerungen herbeigeführt werden, welche dem Wesen der Börse widersprechen. Die Gleichmäßigkeit der abgeschlossenen Geschäfte ist nun ein wichtiges Moment; doch kommt es nach Brefeld auch auf das Maß derselben an, um den Unterschied vom Markte festzustellen. Ein gewisses Maß von Gleichförmigkeit kommt auch auf dem Markte beim Handel mit individuell bestimmter Ware vor, indem derartigen Geschäftsabschlüssen meistens bestimmte Handelsgebräuche, die sich für fast alle erheblicheren Plätze auch ohne Börse und ohne Börsenverkehr ausgebildet haben, zu Grunde liegen. Wie weit muß diese Gleichmäßigkeit nun vorhanden sein? Hier läßt uns die ministerielle Definition völlig im Stich, und es ist der Willkür der Verwaltung ein weiter Spielraum gelassen, um die eine oder andere Versammlung für eine genehmigungspflichtige Börse erklären zu können. Eine Definition muß aber, wenn nicht alle, so doch die erheblichsten Zweifel beseitigen, falls sie praktischen Wert haben soll. Es bleibt hier eine offene Frage, ob dann, falls Satzungen für den Vereinsverkehr aufgestellt sind und allgemeine Handelsgebräuche bestehen, bereits eine Versammlung als Börse betrachtet wird, oder erst dann, wenn die Geschäftsabschlüsse vorwiegend nach bestimmten Lieferungsbedingungen unter Anwendung von bestimmten Mindestmengen in typenmäßig bestimmten Waren erfolgen, demnach ein regelrechter Terminhandel oder Lieferungshandel auf Zeit stattfindet. Das dritte Bre-

feldsche Moment, die Rückwirkung auf die Preisbildung außerhalb der Versammlung anlangend, so hat der Minister im Hinblicke auf die Feenpalastversammlungen es als zweifelhaft hingestellt, ob bestimmte Einrichtungen vorhanden sein müßten, nach denen die Preise notiert werden, oder ob lediglich die Einwirkung der Preise nach außen durch den Abschluß der Geschäfte in der Versammlung und ihre Bekanntgabe erfolgen kann. Eine Einwirkung muß aber unter allen Umständen vorhanden sein. In welchem Maße und Umfange diese zu erfolgen hat, um als charakteristisch für eine Börse angesehen zu werden, ist der Entscheidung der zuständigen Behörde vorbehalten.' Dieses Moment dürfte nach unserem Ermessen bei näherer Betrachtung nicht aufrecht erhalten werden können. Eine Versammlung darf nur dann für die Notierung und Bekanntgabe von Preisen verantwortlich gemacht werden, wenn sie hierzu Veranstaltungen getroffen oder jemand damit beauftragt hat. Solches war in bezug auf die Feenpalastversammlungen von keiner Seite behauptet worden, und weil ein Nachweis nach dieser Richtung wohl nicht erbracht werden konnte, stellte der Minister diesen Unterschied als völlig unerheblich hin, obgleich in einer so großen Versammlung auch beim festen Willen der Leiter es nicht verhindert werden kann, daß Preisangaben über abgeschlossene Geschäfte nach außen gelangen und veröffentlicht werden. Private Preise können niemals als ein Charakteristikum einer Börse angesehen werden, wie auch kein Kaufmann gehindert werden kann, die Preise, welche seinen Geschäftsabschlüssen zu Grunde liegen, in öffentlichen Blättern, in Preiskuranten und Zirkularen, an öffentlichen Anschlagssäulen, ja, mit allen Mitteln modernster Reklame dem Publikum zugängig zu machen. Wer will behaupten, daß diese Preisfeststellungen und -Ankündigungen, wie sie täglich, ja stündlich zu Hunderten und Tausenden vorkommen, von keinem Einflusse auf die Preisbildung in einem engeren oder weiteren Kreise seien? Derartige Preisfeststellungen können niemandem verwehrt werden, nur haben sie nirgends einen amtlichen Charakter. Als Börsen- oder Marktwerte im Sinne des Handelsgesetzbuches und Bürgerlichen Gesetzbuches sind sie nicht zu verwerten. Solches wird auch von keiner Seite verlangt.

Aber selbst wenn amtliche Preise, d. h. im vorliegenden Falle Preise, welche vom Vereinsvorstande durch irgend welche Veranstaltungen festgestellt wurden, notiert werden und solche zur Veröffentlichung gelangen, so kann auch dann hieraus nur geschlossen werden, daß die *Möglichkeit* einer Börse vorhanden ist. Die hierdurch hervorgerufene Einwirkung auf weitere Kreise ist kein Börsenkriterium. Jeder Geschäftsabschluß, der bekannt wird, übt eine gewisse Einwirkung aus, und diese wird um so größer, je gewaltiger sich der Geschäftsverkehr an einem Platze konzentriert. Die Preisbildung wird schließlich auch außerhalb

nicht unbeeinflußt bleiben, wenn auch nicht die geringste Bekanntgabe der Preise erfolgt. Da der Handelsverkehr durch zahllose Glieder einer Kette mit einander zusammenhängt, so kann eine Beeinflussung der Preisbildung gar nicht unterbleiben. Wollte man hierauf exemplifizieren, so hätte man von der Bekanntgabe der Preise von vornherein ruhig abstrahieren können. Die Argumentation der Regierung würde dadurch nicht unzutreffender geworden sein, als sie es bereits tatsächlich war. Die Einwirkung der Preisbildung auf einen Kreis von Personen außerhalb vollzieht sich nicht nur an Börsen oder börsenähnlichen Versammlungen, sondern auch auf Märkten und Messen, im Handel von Kontor zu Kontor, von Stadt zu Stadt u. s. w. Es ist dies sonach kein originäres Charakteristikum der Börse, wie es auch die Preisnotierungen nicht sind, die erst ein sekundäres Merkmal darstellen. Zur Aufstellung des Börsenbegriffs lassen sich daher diese Momente nicht verwenden, zumal sie erst Folgeerscheinungen einer Börse sind und sonach nicht zur ursprünglichen Begriffsbestimmung dieses ökonomischen und rechtlichen Instituts dienen können. —

Hiermit verlassen wir die Brefeldsche Definition und wenden uns solchen begrifflichen Erklärungen zu, welche von Vertretern der Wissenschaft aufgestellt worden sind. Es ist hierbei zu berücksichtigen, daß sich die Volkswirtschaft in letzter Zeit außerordentlich fortgebildet hat, weshalb auch die ökonomischen Einrichtungen sich immer schärfer und charakteristischer haben herausbilden können. Dennoch sind sie durch alle möglichen Übergänge mit einander verbunden, wodurch eine genaue Scheidung erheblich erschwert wird.

Wenn Rentsch die Börse als den Markt der Verträge des kaufmännischen Verkehrslebens erklärt und ferner hinzufügt, daß eine Konzentration des Verkehrs zu gewissen Zeiten Bedürfnis an vielen Orten wurde, so kommt eine solche Definition noch nicht über die Anfangsstadien der Entwickelung hinaus und bietet nicht die geringste Handhabe zur Charakterisierung des neuzeitlichen Begriffs „Börse“ [1]).

Lorenz von Stein erklärt die Börse als den Markt der Werte [2]). Der Markt ist nach ihm der Ort, an welchem sich die Güter sammeln, um ihren Preis zu finden. Dagegen suchen auf der Börse die Formen des selbständig gewordenen Wertes oder Geldes ihren Preis.

Diese Definition enthält allerdings eine scharfe Trennung von Markt und Börse, aber sie wird dem Begriffe der Börse nicht genügend gerecht, indem alle Produktenbörsen, an denen der Börsenterminhandel

[1]) Rentsch, Dr. H., Handwörterbuch der Volkswirtschaftslehre. S. 119.

[2]) v. Stein, Dr. Lorenz, Lehrbuch der Nationalökonomie, III. Aufl., Wien 1887, S. 174.

oder das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit vorwiegend den Zweck hat, einen Umsatz in effektiver Ware zu bewirken, als eigentliche Börsen nicht in Frage kommen. Die provinziellen Börsen, an denen Termin- oder Zeitgeschäfte kaum ausgeführt werden, müssen als solche ganz ausscheiden. Wenn wir letzteres auch vorläufig als unentschieden hinstellen wollen, so steht wohl fest, daß eine Beschränkung des Begriffs Börse auf Effekten-, Geld- und Wechselverkehr nicht angängig sein kann, daher die Definition so weit gefaßt werden muß, daß Effekten-, Waren- und Produktenbörsen zugleich in derselben Raum haben, aber dennoch eine Grenzlinie gefunden wird, die den Marktverkehr vom Börsenverkehre scheidet.

Nach Grünhut ist die Börse „derjenige Ort (das Gebäude oder der offene Platz), an welchem sich mit öffentlicher Genehmigung die Kaufleute, Handelsmakler und andere am Handelsverkehre beteiligte Personen zu einer bestimmten Zeit versammeln, um Handelsoperationen zu besprechen, einzuleiten und abzuschließen". Nach ihm bezeichnet man aber nicht bloß den Ort als Börse, sondern auch die jeweilige Versammlung, wie auch den Verein der Börsenbesucher, die Korporation. — Diese Begriffsbestimmung ist viel zu weit gefaßt; denn sie schließt auch die öffentlichen Märkte, so z. B. Saaten- und Fruchtmärkte ohne weiteres mit ein. Sie sind öffentlich genehmigt und auf ihnen versammeln sich die bezeichneten Gewerbekategorien zwecks Ausübung ihres Gewerbes. Wenn übrigens die amtliche Genehmigung die Grundvoraussetzung für eine Börse abgibt, so werden alle sonstigen regelmäßig wiederkehrenden ungenehmigten Versammlungen von Kaufleuten und Interessenten des Handels niemals als eine Börse angesehen werden können. Dazu würden in England und Amerika überhaupt keine Börsen vorhanden sein, weil dort die amtliche Genehmigung nicht erforderlich ist [1]).

Die Schmollersche Definition, welche bereits zu Anfang kurz erwähnt wurde, lautet:

„Die Börse ist eine durch den Staat genehmigte und unter Staatsaufsicht stehende Veranstaltung von Gemeinden oder Handelskorporationen zu dem Zwecke, den Handelsverkehr zu erleichtern und die allgemeinen wirtschaftlichen Interessen zu fördern" [2]).

Diese Definition ist, wie hier nochmals betont werden mag, farblos und enthält kein wirkliches Charakteristikum einer Börse. Sie kann in gleicher Weise für Märkte und Messen wie für Börsen angewendet werden. Die Messen, auch die öffentlichen Märkte sind durchweg Veranstaltungen von Gemeinden oder Handelskörperschaften. Sie bedürfen

[1]) Endemann, Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechtes, Bd. III, S. 1885.

[2]) 45. Sitzung der Börsen-Enquete-Kommission vom 28. Oktober 1892.

der Genehmigung des Staats und stehen unter Staatsaufsicht. Zur Beurteilung, ob eine kaufmännische Versammlung eine Börse ist oder nicht, bietet sie keine Handhabe, da sie die staatliche Genehmigung bereits voraussetzt. Auch würden auf Grund dieser Definition niemals „freie Vereinigungen", welche weder den Gemeinden noch Handelskorporationen ihre Entstehung verdanken, zu Börsen erklärt werden können. So sehr diese Definition daher für den Zweck verwendet werden kann, um zu beweisen, daß in den ersten Stadien der Entstehung des Börsengesetzes niemand § 1 Satz 1 B.G. bezw. die sachlich entsprechende Vorlage der Börsen-Enquete-Kommission als Verbotsbestimmung aufgefaßt hat, weshalb dieser Paragraph keinen deklaratorischen sondern konstitutiven Charakter hat, so wenig läßt sie sich in der Praxis anwenden.

Haushofer definiert unser Rechtsinstitut folgendermaßen[1]):

„Die Börse ist der Platz, wo die kaufmännischen Verträge sich vollziehen, wo Angebot und Nachfrage eines einzelnen Platzes sich zu gewissen Zeiten finden und die Geschäfte gemacht werden."

Diese Begriffsbestimmung läßt an Unbestimmtheit nichts zu wünschen übrig. Man kann aber nicht behaupten, sie gewinne dadurch gerade an Brauchbarkeit. Auf einem Platze, auf dem kaufmännische Verträge sich vollziehen, müssen selbstredend Angebot und Nachfrage sich finden, denn sonst ist der Abschluß von Geschäften nicht möglich. Der letztere Teil wiederholt daher nur den ersten Teil der Definition oder sucht diesen höchstens zu erläutern. Eine Unterscheidung vom Markte ist hiermit nicht gegeben, weil auf ihm sich auch vorwiegend kaufmännische Verträge vollziehen, sonach Geschäfte abgeschlossen werden. Die Bestimmung, daß Angebot und Nachfrage eines einzelnen Platzes sich zu gewissen Zeiten finden, ist zugleich für öffentliche und private Märkte zutreffend. Wenn Haushofer dann noch erklärend hinzufügt, wie man zu dieser Einrichtung gekommen ist, so ist auch hierin kein charakteristisches Merkmal einer Börse zu erblicken; denn wenn sich an einem Orte ein lebhaftes Geschäft entwickelt und das Aufsuchen der einander gegenüberstehenden Parteien im Handel zu zeitraubend und mühsam wird, weshalb man einen gemeinsamen Versammlungsplatz festgestellt hat, so ist diese Erscheinung nicht bloß die Vorgeschichte der Börse eines Ortes sondern vieler sonstigen Einrichtungen. Mit der etwas naiven Haushoferschen Definition kommen wir sonach keinen Schritt weiter.

Anders ist es mit derjenigen von Philippovich bestellt, welche uns allerdings keine klare und scharf ausgeprägte Begriffsbestimmung

---

[1]) Haushofer Prof. Dr. M., Grundzüge der politischen Ökonomie. Berlin 1894, S. 67.

einer Börse bietet, aber in einer allgemeinen Umschreibung einige Merkmale anführt, die geeignet sind, den Begriff, wenn auch nur schwach, zu klären. Der genannte Nationalökonom führt aus:

„Mit entwickelterem Verkehre aber bilden sich Märkte aus, auf welchen im Großen gehandelt wird und zwar nicht nur mit Rücksicht auf die zur Zeit vorhandenen, sondern auch auf die in der Zukunft entstehenden Bedürfnisse, und nicht nur mit der auf den Markt gebrachten, sondern mit einer erst zu beschaffenden Ware. Dies hat aber zur Voraussetzung, daß die individuellen Verschiedenheiten der Ware verschwinden, da man sie unbesehen nur dann kaufen kann, wenn über die zu liefernde Qualität kein Zweifel besteht. Ist der Handel aber einmal so weit ausgebildet, dann tritt zu den Käufern und Verkäufern, welche, wenn auch nicht auf sofortige, so doch auf zukünftige Lieferung der Ware rechnen, alsbald das reine Spekulationsgeschäft, in welchem Kauf- und Verkaufsverträge abgeschlossen werden, nicht um Ware zu beziehen oder zu liefern, sondern um von einer erwarteten Preissteigerung oder Preissenkung Gewinn zu ziehen. Großhandelsmärkte, auf welchen Geschäfte dieser Art abgeschlossen zu werden pflegen, bezeichnet man als Börsen" [1]).

Im Kerne kommt diese Entwickelung darauf hinaus, daß die Börse der Markt für reine Spekulationsgeschäfte ist. Nur muß man wissen, was unter „reinen Spekulationsgeschäften" zu verstehen ist. Sehen wir davon ab, daß Philippovich lediglich die Warenbörsen im Auge hat, so kann sich nach ihm ein Zeithandel, der in der Absicht auf effektive Lieferung geschlossen worden ist, an den Märkten vollziehen. Er ist kein Charakteristikum der Börse, obgleich er zur Spekulation zählt. Erst die „reine" Spekulation gibt der Einrichtung den Börsencharakter, d. h. der Zeithandel, dem es nicht um die effektive Erfüllung zu tun ist, sondern darum, um von erwarteten Preisbewegungen Gewinn zu ziehen. Diese „reinen" Spekulationsgeschäfte würden sich mithin als rechtliche Differenzgeschäfte charakterisieren, demnach als Geschäfte, wie sie anerkanntermaßen an der Börse, an welcher die Geschäfte auf Grund von Börsenusancen abgeschlossen zu werden pflegen, gar nicht vorkommen, weil hier effektive Erfüllung niemals ausgeschlossen ist. Demnach würden Börsen überhaupt nicht existieren! Doch mit bloßer Geschwindigkeit schafft man sie nicht aus der Welt, sie bestehen und erweisen sich als so lebenskräftig, daß selbst eine Gesetzgebung, welche sie zu verkümmern trachtet, von ihr zersprengt wird. Es dürfte obiges auch nicht die Meinung von Philippovich sein. Vielmehr wird genannter Gelehrte unter

[1]) Handbuch des öffentlichen Rechtes. Einleitungsband III. Abt.: von Philippovich, Dr. Eugen, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, S. 157 f.

„reinen" Spekulationsgeschäften Börsentermingeschäfte und Lieferungsgeschäfte auf Zeit verstanden haben, denen nicht eine individuelle Ware zu Grunde liegt, sondern bei denen es sich um vertretbare Werte oder Waren handelt. Die Begriffsbestimmung, welche jedoch dem „reinen Spekulationsgeschäfte" gegeben ist, ist nicht klar genug und rechtlich zu unbestimmt, als daß sie sich für die Feststellung des Börsenbegriffes verwenden ließe, zumal nicht einmal eine Andeutung darüber vorliegt, ob der Ausschluß der effektiven Lieferung vertragsmäßig erfolgen muß, oder stillschweigend beabsichtigt sein kann, oder ohne beides nur aus gewissen Nebenmerkmalen bezw. konkludenten Umständen zu erkennen ist. Diese Fragen sind überhaupt nicht berührt worden, wie auch darüber keine Erörterung stattgefunden hat, ob die Differenz durch ein Gegengeschäft oder lediglich durch Anrechnung des Preises am Erfüllungstage zur Feststellung gelangt.

Der Altmeister der deutschen Volkswirtschaftslehre Roscher war wohl nicht mehr in der Lage, die neueste Entwickelung unseres Verkehrswesens beobachten zu können[1]). Wir dürfen daher bei ihm noch keine begrifflich scharfe Definition der Börse erwarten. Doch mag seine Begriffsbestimmung hier eine Stelle finden:

„Börsen sind regelmäßige, am liebsten täglich und zwar um die Mitte des Arbeitstages stattfindende Versammlungen der Kaufleute eines Ortes, um durch Konzentration von Angebot und Nachfrage nicht bloß Zeit zu sparen, sondern auch die Lage des Marktes übersichtlicher zu machen."

Diese Definition ist viel zu allgemein gehalten, um in das Wesen der Börse einzudringen. Die Zeitbestimmung trifft nicht einmal für die meisten Börsen zu, während sie andererseits wieder für manche Märkte zutreffend sein kann. Ein charakteristisches Merkmal für die Börse ist in der Definition nicht enthalten, wie auch eine Trennung von Markt und Börse nicht stattfindet. Sie kann daher für die Gegenwart und Zukunft weder theoretischen noch praktischen Wert mehr beanspruchen.

Dagegen haben wir eine neuzeitliche Auffassung in der Definition Conrads[2]):

„Die Börse nennt man den Ort eines größeren Marktplatzes, wo sich zu bestimmten Zeiten die Geschäftsleute bestimmter Branchen und Handelsvermittler regelmäßig vereinigen, um nach einer vereinbarten

---

[1]) Roscher, Wilhelm, Nationalökonomik des Handels- und Gewerbefleißes VII. Aufl., Stuttgart 1899, S. 629. Vergl. auch die früheren Auflagen.

[2]) Conrad, Prof. Dr. J., Grundriß zum Studium der politischen Ökonomie, I. T., Jena 1896, S. 49.

Börsenordnung Geschäfte abzuschließen. Bald bilden sie private Vereinigungen wie in England und Amerika, bald sind sie öffentliche, vom Staate konzessionierte, die unter Staatsaufsicht stehen, mit vom Staate genehmigten Statuten, den Börsenordnungen, wie meistens auf dem europäischen Kontinente. Im Gegensatze zum Marktverkehre werden an der Börse die Geschäfte über bestimmte Mengen einer bestimmten Gattung abgeschlossen, nicht über vorliegende Waren. An der Börse können daher nur fungible oder vertretbare Waren gehandelt werden."

Lassen wir dahingestellt, ob allein Geschäftsleute und Handelsvermittler, nicht vielmehr auch Fabrikanten und Produzenten die Börse besuchen, so ist doch in dieser Definition zum ersten Male eine scharfe Trennung der Börse von dem Markte oder der Messe vorhanden. Die Geschäfte werden auf Grund einer vereinbarten Börsenordnung abgeschlossen. Solches findet auf den letztgenannten Einrichtungen zur Erleichterung des Handelsverkehrs nicht statt. Mag man auch den unerheblichen Einwand machen, daß die Börsenordnung durchweg nur den Verkehr in den Börsenversammlungen regelt, der Geschäftsabschluß dagegen auf Grund von offiziellen Börsenusancen sich vollzieht, so ist damit die begriffliche Trennung nicht erschüttert, weil hierdurch höchstens ein Streit um Worte heraufbeschworen würde. Zwar bleibt noch der Einwand bestehen, daß die Börsenordnung nur etwas sekundäres ist und erst infolge der Genehmigung, oder wie in England, der Errichtung zur Einführung gelangt, man sonach hierin kein Kriterium besitzt, um eine kaufmännische Versammlung darauf zu prüfen, ob sie eine Börse ist oder nicht. Doch Conrad hat diesen Einwand vorausgesehen, weshalb er als auf ein charakteristisches Merkmal einer Börse darauf hinweist, daß die Geschäfte über bestimmte Mengen einer bestimmten Gattung und nicht über vorliegende Ware abgeschlossen werden. Der Geschäftsverkehr hat sich an der Börse demnach von individuellen Waren losgelöst. Wenn nun dem Geschäftsabschlusse bestimmte Börsenbedingungen, Mengeneinheiten und Gattungsware zu Grunde liegen, so haben wir, mag der Handel per Cassa oder auf Zeit erfolgen, ein typisches Börsengeschäft vor uns, welches sich auf einem Markte nicht vollziehen kann. Der Begriff der Vertretbarkeit, welcher kein feststehender, sondern ein schwankender ist, dürfte indessen wohl einige Schwierigkeiten bereiten. Außerdem mag noch angeführt werden, daß der hier entwickelte Begriff Conrads nur die Waren-, nicht die Fondsbörsen im Auge hat.

Nach Lexis begegnen sich Angebot und Nachfrage, die durch den Großhandel des Platzes selbst oder durch die Großindustrie eines denselben umgebenden Bezirkes bedingt werden, an der Börse, welche den wichtigsten Vereinigungspunkt von Käufern und Verkäufern und deren Vermittler bildet. Die Börse ist mit den großen Märkten und Messen

durch allmähliche Übergänge verbunden. Die Warenbörse dient dem Großverkehre wie die Messe, sie unterscheidet sich von letzterer aber dadurch, daß sie wenigstens an allen größeren Plätzen und an allen Wochentagen geöffnet ist. Unter Bezugnahme auf die Pariser Halle aux blés, die Londoner Kornhallen in Mark-Lane (corn exchange), den Kohlenmarkt von Billingsgate wird dargetan, daß sich zwischen einem großstädtischen Produktenmarkte und einer Produktenbörse kaum eine scharfe Grenze ziehen lasse. Die Geschäfte aber lassen sich als marktmäßige und börsenmäßige unterscheiden. Lexis rechnet zu den marktmäßigen diejenigen über in der Markthalle befindliche disponible Ware, während er zu letzteren Ankäufe über disponible Ware zum Zwecke der Ausfuhr oder der Aufspeicherung, hauptsächlich aber Lieferungsgeschäfte nach Börsenusancen in ihren verschiedenen Formen zählt. In den Lieferungsgeschäften konzentriert sich besonders die Spekulation, die nach diesem Nationalökonomen die Bemühung bildet, die Preisbildung der näheren Zukunft schätzungsweise vorauszusehen und nach solchen Vermutungen die Gegenwart zu benützen[1]).

Bei dieser Erklärung des Begriffes Börse ist die Effektenbörse vollständig verschwunden, und die Ausführungen beziehen sich nur auf die Produktenbörse dergestalt, daß eine Anwendung der einzelnen Momente auf erstere nicht angängig ist. Doch sehen wir von diesem Mangel ab, so läßt dennoch die Unbestimmtheit der übrigen Begriffe eine genaue Herausschälung der Merkmale einer Börse nicht zu. Wenn auch der Unterschied der Börse von der Messe durch tägliche lokale Befriedigung von Angebot und Nachfrage gekennzeichnet ist, so ist hiermit keine Unterscheidung vom Markte gegeben, für welchen dieses Moment gleichfalls zutrifft. Auch die vorgetragene Unterscheidung von marktmäßigen und börsenmäßigen Geschäften vermögen wir als richtig nicht anzuerkennen, weil erstere mit der Bezeichnung, daß sie disponible, in der Markthalle befindliche Waren betreffen, welche für den lokalen Konsum bestimmt sind, nicht ausreichend charakterisiert werden. Dazu ist die Bestimmung zu eng gegriffen; denn auch der Markt, ich erinnere nur an die Saat- und Fruchtmärkte, dient dem Verkehre mit nicht gegenwärtigen Waren. Es sind vielfach nur Proben vorhanden, nach welchen die Geschäfte abgeschlossen werden. Ferner werden auf diesen Märkten unleugbar große Mengen von Waren zum Zwecke der Einlagerung, der Weiterverarbeitung und der Ausfuhr oder dem Versande in entlegenere, von Waren entblößte Gebiete des Binnenlandes in unverändertem Zustande oder nach vorheriger Be- oder Verarbeitung ge-

---

[1]) Lexis, W., Handel, in Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie. II. Aufl. II. Bd. Tübingen 1886. S. 694.

kauft und verkauft. Der Lexissche Begriff der marktmäßigen Geschäfte kann deshalb nicht aufrecht erhalten werden. Dazu bedarf auch der der börsenmäßigen Geschäfte einer Korrektur, indem Ankäufe von disponibler Ware zum Zwecke der Ausfuhr oder Aufspeicherung keine charakteristischen Börsengeschäfte darstellen. Dagegen treffen Lieferungsgeschäfte nach Börsenusancen in ihren verschiedenen Formen allerdings den Börsenverkehr, wie es auch unzweifelhaft richtig ist, daß sich in ihnen hauptsächlich die Spekulation, d. h. die in der Gegenwart vorwegzunehmende schätzungsweise Gestaltung der Verhältnisse in der Zukunft konzentriert. Lexis fügt vorsichtig das Wort hauptsächlich hinzu, dem wir nur beizustimmen vermögen, weil die Spekulation sich nicht bloß in Lieferungsgeschäften nach Börsenusancen offenbart, sondern mit Ausnahme der Anschaffungsgeschäfte auch im gesamten Cassa- oder Locohandel. Im übrigen den Zweck zur Charakterisierung der Geschäfte zu verwenden, kann nicht gebilligt werden, weil derselbe nicht nur in den meisten Fällen nicht erkennbar ist, sondern auch den Abschlüssen als etwas Sekundäres anhaftet, das für die Art des Geschäftes völlig gleichgültig erscheint.

Nach Ehrenberg ist die Börse ein Markt für vertretbare Tauschgüter[1]). Damit ist nach diesem Nationalökonomen ihr Wesen, ihre Eigenart gekennzeichnet und zugleich ausgedrückt, daß sie zur Kategorie der Märkte gehört. Der Vorgang der Marktbildung besteht darin, im Tauschverkehre Angebot und Nachfrage örtlich wie zeitlich möglichst stark zu konzentrieren, um eine möglichst billige und vollkommene Befriedigung der menschlichen Bedürfnisse zu erreichen. Ehrenberg bezeichnet alle einschlägigen Veranstaltungen als Märkte im weiteren Sinne. Sie dienen dem Zwecke der zeitlichen und örtlichen Verkehrskonzentration. Sie zerfallen 1. in Märkte im engeren Sinne wie Wochenmärkte, Messen u. s. w. und 2. in Börsen. Jene dienen dem Verkehre mit nicht vertretbaren, diese dem Verkehre mit vertretbaren Tauschgütern. Nur durch das Kriterium der Vertretbarkeit läßt sich das Wesen der Börse scharf kennzeichnen, aber es ist nach Ehrenberg auf keine Weise möglich, zwischen Börsen und anderen Märkten eine scharfe Scheidelinie zu ziehen, die für die Wirklichkeit ohne weiteres mechanisch verwendbar ist. Es sind Übergangsformen vorhanden, bei denen man zweifelhaft sein kann, wohin sie gehören. Niedere und höhere Grade der Vertretbarkeit bestehen; denn die Entwickelung der Vertretbarkeit ist ein langer Prozeß. Er beginnt mit der Bildung des Begriffes „Marktware" und endet mit der absoluten Vertretbarkeit wie beim Gelde. Das wichtigste Zwischenglied der Entwickelung ist der Zustand, bei dem eine Ware

[1]) Conrad, Wörterbuch der Staatswissenschaften, II. Aufl., II. Bd., S. 1024.

„nach Probe" verkauft wird. Hier vertritt die Probe nur die einzelne Warenpartie, aber weil diese beim Geschäftsabschlusse nicht anwesend zu sein braucht, ist auch solche unvollkommene Vertretbarkeit schon ausreichend, um einen derartigen Verkehr in Übereinstimmung mit dem Sprachgebrauche als Börsenverkehr zu klassifizieren, obwohl seine wirtschaftliche Bedeutung bei weitem noch nicht eine so große ist, wie die des Verkehrs in vollkommen vertretbaren Tauschgütern.

In dieser Auseinandersetzung ist Zutreffendes nebst manchem Unzutreffenden vorhanden. Die Börse kann, auch wenn sie vieles mit dem Markte gemein hat, nicht schlechthin zur Kategorie der Märkte gerechnet werden; denn sie stellt weit mehr dar als einen Markt, mag dieser öffentlicher oder privater Natur sein. Sie ist nämlich nicht nur eine Konzentrationsstelle für Angebot und Nachfrage, sondern ein Rechtsinstitut, welches mit manchen Privilegien ausgestattet wird. Des weiteren hat Ehrenberg auch nur die Produktenbörsen im Auge, die Effektenbörse wird nicht berücksichtigt. Die Scheidelinie, den Markt als den Handelsverkehr mit individuellen und die Börse als den mit vertretbaren Tauschgütern zu charakterisieren, wird dann gebührend festgehalten, aber sofort durch die eigentümliche Erklärung der Vertretbarkeit wieder völlig verwischt. Dieser Mangel wird indessen beseitigt, wenn wir hier statt des Ehrenbergschen den in der Jurisprudenz und auch sonst in der Volkswirtschaftslehre allgemein üblichen Begriff der Fungibilität oder Vertretbarkeit einsetzen. Denn die Vertretbarkeit besteht lediglich darin, daß eine gewisse Warenmenge durch eine gleich große Warenmenge derselben Gattung, die natürlich die gleichen Eigenschaften der ersteren besitzen muß, beliebig ersetzt werden kann. Nach Ehrenberg soll die Vertretbarkeit einen langen Entwickelungsprozeß durchgemacht haben. Sie hat begonnen mit der Bildung des Begriffes „Marktware", dann sich weiter fortgebildet im Kaufe nach Probe, bis sie zu vollkommen vertretbaren Tauschgütern gelangt ist. Solches würde richtig sein, wenn hier an Stelle „Vertretbarkeit" gesetzt wird „der Handel mit vertretbaren Waren"; denn dieser hat allerdings eine lange Geschichte hinter sich, die genau so alt ist, wie die Geschichte der Börse, weil nämlich erst mit diesem Handel sich ein eigentlicher Börsenverkehr zu entwickeln vermochte. Eine Probe kann nie die Ware vertreten, sie stellt lediglich ein Merkzeichen einer bestimmten Warenpartie dar, deren Eigenschaften durch die Probe gekennzeichnet werden. Sie ist das Mittel, um feststellen zu können, ob die Lieferung mit der gekauften Menge identisch ist. Dagegen kann die Warenpartie unter Umständen durch eine andere gleicher Art und Güte vertreten werden. Im Locohandel ist überhaupt ein Unterschied nicht festzustellen, ob die ganze Warenpartie mit zur Stelle gebracht ist oder ob der Verkäufer nur eine Probe zur Hand hat. Nur um Zeit und Kosten zu

sparen, bringt er eine Probe mit, weil er nicht weiß, an wen er die Ware absetzen, oder ob er überhaupt einen Käufer finden wird, weshalb die Transportgebühren in solchen Fällen auf das möglichst geringste Maß beschränkt bleiben. Findet dagegen ein Abschluß in *individueller Ware auf Zeit* statt, so ist es selbstverständlich, daß höchstens eine Probe mit zur Stelle gebracht werden kann. Ein solcher Geschäftsverkehr vollzieht sich nicht nur an Börsen, sondern auch an fast allen öffentlichen und privaten Märkten, weshalb derselbe nicht als ein börsenmäßiger zu charakterisieren ist. Auch bestreiten wir entschieden, daß der Sprachgebrauch einen derartigen Verkehr als einen börsenmäßigen bezeichnet. Da indessen bei manchen Tauschobjekten die Vertretbarkeit eine vollkommene, bei anderen eine weniger vollkommene ist, noch andere nur individuelle Waren darstellen, so sind nicht alle Waren in gleicher Weise für den Börsenverkehr geeignet. Bei den Gütern mit unvollkommener Vertretbarkeit müssen daher, sollen sie börsenfähige Waren sein, bestimmte Typen festgestellt werden, nach denen gehandelt wird und welche die Lieferungsqualität bezeichnen. Den *Ehrenbergschen* Begriff der Börse können wir daher als zutreffend nicht annehmen.

Schanz entwickelt folgenden Begriff der Börse[1]). Sie ist eine in kurzen Zeitabständen, meist täglich, wiederkehrende Versammlung von Kaufleuten und anderen beim Handel beteiligten Personen zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften ohne gleichzeitige Vorzeigung, Übergabe und Bezahlung der Ware. Der Kauf nach Muster bleibt ein individueller Kauf. Wo ein solcher vorwiegend stattfindet, hat man einen Markt und keine Börse. Der Verkehr an der Börse ist mit Genußware verknüpft. Die daselbst verkehrende Vielheit von Käufern und Verkäufern handelt mit *bestimmten Quantitäten eines Typus fungibler Waren*.

Hier ist der Börsenbegriff unzweifelhaft weit schärfer erfaßt, als es bei *Ehrenberg* und andern der Fall ist. Es liegt in obigem eine Definition vor, die der neuzeitlichen Verkehrsentwickelung sich möglichst eng anzuschließen sich bemüht. Man hat nun eingewandt, der Begriff der Vertretbarkeit sei in diesem Falle nicht zutreffend, weil derselbe auch an Arbeiterbörsen, Musikerbörsen 2c. vorhanden sei, indem es sich bei dem Werben von Arbeitskräften nicht um eine bestimmte Person mit einem bestimmten Namen handelt, sondern nur allgemein um eine geeignete Arbeitskraft, so kann hiergegen leicht daran erinnert werden, daß es sich in solchem Falle nicht um Geschäftsabschlüsse in Waren oder Effekten handelt und die in Frage kommenden Institute keine

[1]) *Elster*, Wörterbuch der Volkswirtschaft, Bd. I, S. 407.

Rechtseinrichtung darstellen, sie dazu nirgends als wirkliche Börsen anerkannt werden. Dennoch hat auch diese Definition Mängel. Sie befaßt sich nur mit dem Warenhandel. Eine Effektenbörse wird nicht berücksichtigt. Es ist geradezu bemerkenswert, von wie wenigen Nationalökonomen diese mit in Betracht gezogen wird. Allerdings hat in dem letzten Jahrzehnte die Produktenbörse im Vordergrunde des Interesses, wir können wohl sagen, des Kampfes gestanden. Solches darf aber nicht hindern, das so überaus wichtige Institut der Fondsbörse in gleicher Weise bei der Aufstellung einer Begriffsbestimmung heranzuziehen. — An der Börse soll sich nun nach Schanz der Geschäftsabschluß ohne gleichzeitige Vorzeigung, Übergabe und Bezahlung der Ware vollziehen. Die Erfüllung und Bezahlung geschieht jedoch bei fast allen Handelsgeschäften niemals gleichzeitig mit dem Abschlusse der Geschäfte. Die Handelsgebräuche lassen auch bei Kassageschäften fast immer einen Spielraum zu, der sich nach den örtlichen Verhältnissen oft sehr verschieden gestaltet. Demnach kann die nicht gleichzeitige Übergabe und Bezahlung kein Kriterium der Börse sein. Selbst wenn die Erfüllung von seiten des Verkäufers recht rasch erfolgt, läßt die Bezahlung noch eine Zeitfolge zu, es sei denn, daß „Zug um Zug" oder gar bei unsichern Abnehmern „Kasse voraus" gehandelt worden ist. Das Fehlen der gleichzeitigen Vorzeigung der Ware kann allerdings darauf schließen lassen, daß mit Genußware und zwar nach Typen, welche nach Börsenusancen festgesetzt worden sind, gehandelt wird, braucht es aber nicht; denn auch außerhalb der Börse wird ohne gleichzeitige Vorzeigung der Ware gehandelt, wie z. B. auf einigen Messen, manchen Warenmärkten ꝛc. Unstreitig richtig ist dagegen die Bezeichnung des Kaufes nach Probe als ein individueller Kauf, der nur als ein marktgemäßer angesehen werden kann. Wenn sonach die Schanzsche Definition der Börse nicht gerade mitten ins Schwarze trifft, so können wir ihr doch in dem Unterscheidungsmerkmale zwischen Markt und Börse umsomehr beipflichten.

E. Struck kennzeichnet die Börse als eine regelmäßig sich wiederholende Zusammenkunft von Kaufleuten und Handelsvermittlern (Maklern ꝛc.) zum Zwecke des geschäftlichen Verkehrs, des Kaufes und Verkaufes von Waren[1]). Diese Begriffsbestimmung ist so allgemein gehalten, daß nicht ein wesentliches Moment einer Börse in ihr enthalten ist, demnach mit ihr nicht weiter zu kommen sein würde, falls nicht genannter Autor nähere Erklärungen angefügt hätte. Die Börse fällt ihm unter den allgemeinen Begriff des Marktes, unterscheidet sich

[1]) Conrad, Handwörterbuch der Staatswissenschaften I. Aufl. Bd. II, Jena, S. 671.

aber von diesem durch bestimmte Eigentümlichkeiten, welche gerade das charakteristische Merkmal des Börsenverkehrs bilden. Es besteht daselbst kein Verkehr in individuell bestimmten Waren, sondern die Abschlüsse haben bestimmte Mengen einer bestimmten Gattung zur Voraussetzung. Das charakteristische Merkmal der Börsengeschäfte ist daher der Verkehr in fungiblen Waren, weshalb der Kreis des Umsatzes nur ein begrenzter ist. Wenn nun auch Übergänge und Mischgebilde vorhanden sind, so kann man das Wesen doch nicht verkennen. Obgleich die Struck'sche Erklärung auch nur Produktenbörsen im Sinne hat, so trifft sie doch in ihrem Kerne das wesentlichste Merkmal der Börse, mit dessen Handhabung schon weiter zu kommen ist. Allerdings schießt sie auch nach der Richtung über das Ziel hinaus, wenn sie den Ausschluß des Handels in individuell bestimmten Waren von der Börse voraussetzt. Im Gegenteile werden an allen Börsen neben den charakteristischen Geschäftsformen auch marktgängige Geschäfte abgeschlossen, ohne damit ihren Charakter zu gefährden.

Pfleger findet ein Kennzeichen der Börse in der Berufsstellung der Börsenbesucher[1]). Sie müssen im wesentlichen aus Kaufleuten und zwar aus Großhändlern bestehen. Auf den Märkten findet ein Verkehr zwischen Produzenten, Kleinhändlern und Konsumenten statt. Die Messen kennzeichnen sich durch die Geschäftsverbindungen zwischen Großfabrikanten und Großhändlern einerseits und Kleinhändlern und Detaillisten andererseits. Die Börse dient hauptsächlich dem Großhandel mit seinen ihn unterstützenden Hilfsgeschäften. Sie besitzt spezifische Geschäftsformen. Während auf den Märkten individuelle Waren oder Tauschgüter nach individuellen Mustern Gegenstand des Umsatzes sind, werden an der Börse bestimmte Mengen einer bestimmten Gattung von Waren oder Wertpapieren gehandelt. Ware und Wertpapiere werden daselbst ihres individuellen Charakters entkleidet, weshalb der Börsenhandel ein Handel mit generell bestimmten Wertpapieren und typenmäßig bestimmten Waren bildet. Die Ausführungen Pflegers klingen in folgender Definition der Börse aus:

„Börsen sind die regelmäßig, meist täglich, an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Tageszeit stattfindenden Zusammenkünfte von Großkaufleuten eines Handelsplatzes und Hilfspersonen des Großhandels zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften in generell bestimmten Wertpapieren oder typenmäßig bestimmten Waren."

Wenn Pfleger im Antönen an das Erkenntnis des Oberverwaltungsgerichts ein entscheidendes Merkmal in der Berufsstellung

---

[1]) Conrad, Handwörterb. der Staatsw. II. Aufl., II. Bd. S. 980. Holdheims Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen VII, S. 123. 1892.

der Börsenbesucher sieht und als solche Großkaufleute und Hilfspersonen des Großhandels erblickt, müssen wir ihm entgegenhalten, daß an der Börse nicht nur Groß- und Kleinkaufleute verkehren, sondern ganz unzweifelhaft auch Fabrikanten, so z. B. Mühlenindustrielle, Malzerzeuger, Gewerbetreibende und Produzenten jeder Art, wie auch umgekehrt Großkaufleute die Märkte und Messen besuchen neben Kleinhändlern und Vertretern des Gewerbes, der Industrie und der Produktion. Die Berufsstellung der Besucher kann nun wohl als nebensächliches Moment zur Charakterisierung verwandt werden, aber nie entscheidend ins Gewicht fallen. Sie wird sich stets nach der jeweiligen Gestaltung von Handel, Industrie und Gewerbe in der bezüglichen Stadt und deren näherer und fernerer Umgebung zusammensetzen. Das Schwergewicht wird daher immer auf den Geschäftsverkehr gelegt werden müssen. Hier fällt neben dem Was die Art und Weise bestimmend in die Wagschale, wie die Geschäfte abgeschlossen werden. Die Formen des Handels müssen daher für den Verkehr stark ins Gewicht fallen.

Wermuth[1]) und Brendel sind der Meinung, daß für die Entscheidung der Frage, ob eine kaufmännische Versammlung als Börse zu behandeln ist, eine Reihe von Merkmalen, wie Regelmäßigkeit der Zusammenkünfte der Handeltreibenden zu bestimmten Zeiten an einem bestimmten Orte, an welchem Geschäfte unter Beobachtung gewisser, durch stillschweigende Übereinkunft oder statutarisch festgelegter Regeln abgeschlossen werden oder abgeschlossen werden können, in Betracht zu ziehen ist. Das ausschlaggebende Moment soll aber weder in dem juristischen Charakter der Vereinigung noch in der Art der Preisfeststellung, sondern in der wirtschaftlichen Bedeutung der Zusammenkünfte, namentlich in ihrer Einwirkung auf die Preisbildung in einem weiteren Wirtschaftsgebiete, über den engeren Kreis der Teilnehmer hinaus, gefunden werden.

Diese Auffassung des Begriffes Börse machte sich bald nach Emanierung des Gesetzes in Regierungskreisen und zwar als Konzession an den Bund der Landwirte vielfach geltend, indem man den bestehenden kaufmännischen Vereinigungen, die das kaudinische Joch stolz von sich abwiesen, die Preisnotierung aus den Händen winden und den landwirtschaftlichen Vereinigungen überweisen wollte. Sie konnte daher, bevor der Spruch des Oberverwaltungsgerichts gefallen war, als eine offizielle angesehen werden. Sie hat den Vorzug, das ausschlaggebende Moment nicht im rechtlichen Charakter der Vereinigung, sondern in wirtschaftlichen Erscheinungen zu suchen. Sie hat aber den großen

[1]) Wermuth, A. und Brendel, H., Börsengesetz vom 22. Juni 1896, Berlin 1897, S. 24 f.

Fehler, das wesentliche Moment aus den wirtschaftlichen Wirkungen und nicht aus ursächlichen ökonomischen, in der Vereinigung selbst liegenden Tatsachen abzuleiten. Für die wissenschaftliche Begriffsentwickelung der Börse kann sonach aus den obigen Ausführungen kaum etwas gewonnen werden.

Cohn[1]) betont bei der Behandlung des Begriffes Börse die Verquickung der Märkte und Messen in einander. Die Börsen seien aus demselben Stamme hervorgewachsen. Der genannte Gelehrte fragt nun: „Was unterscheidet eine Börse von einem Markte?"

„Markt" und „Messe" in ihrer geschichtlichen Bedeutung (von ihren übertragenen Bedeutungen der neuen Volkswirtschaft abgesehen) setzen den konkreten Verkehr mit den zu verkaufenden Handelsgütern voraus. Auf dem Pferdemarkte müssen die Pferde zur Stelle sein, um beurteilt werden zu können, bevor man handelseins über sie wird; auf der Pelzmesse gehört die Ware in ihrer mannigfaltigen Qualität als handgreiflich gegenwärtig zu dem Wesen des Meßverkehrs. Die Börse emanzipiert sich von dieser Gebundenheit an konkrete Waren. Ihr Gebiet setzt an der Grenze ein, wo die Gegenwart handgreiflicher Waren für den Handelsverkehr überflüssig geworden ist, wo eine allgemeine Bezeichnung an typischer Qualität und Quantität ausreicht, um den Gegenstand des Handels zu bestimmen. Es sind — im Sprachgebrauche der römischen Jurisprudenz — fungible (oder vertretbare) Sachen, welche solchen Charakter haben.

Eine solche Sache ist aber in vollendetem Maße nur das Geld (Edelmetall) und die Urkunde, die auf Geld lautet (Wertpapier, Wechsel u. s. w.). Alles andere hat eine Lücke an seiner Fungibilität, sucht aber im Interesse des Börsenverkehrs diese Lücke durch Auskunftsmittel zu ergänzen.

Solche sind: die feste Umschreibung der Qualität durch usancenmäßige Bedingungen oder — mit geringer Konsequenz in der Richtung der abstrakten Ware — durch Handel nach Probe.

Ein zweites Moment, welches zu dem Wesen der Börse gehört, ergibt sich von selber aus dem ersten. Es ist der große Umfang der Objekte des Handelsverkehrs. Denn die Tendenz auf abstrakte Warenquantitäten hat keinen Sinn außer in der Entfernung des Handelsgutes von dem letzten Zwecke desselben, seinen Verbrauch in tausend kleinen Stücken.

Drittens gehört zur Börse die Ständigkeit, die womöglich tägliche Wiederkehr an einem bestimmten Versammlungsorte der Kaufleute, die daher in derselben Stadt ihren Wohnsitz haben.

---

[1]) System der Nationalökonomie Bd. III, S. 87.

Dieses unterscheidet die Börse von einer Messe, die in gewissen Zeiten des Jahres wiederkehrt, um zeitweilig die sonst weit von einander entfernten Kaufleute, Käufer und Verkäufer zusammenzuführen.

Diese Momente vereinigt bedeuten aber wiederum eine hohe Entwickelung des großen Handels an einem gegebenen Platze, weil nur durch diese Höhe tägliche Beschäftigung für solche kaufmännische Versammlungen gegeben werden kann."

Wenn auch Cohn den Marktverkehr als den mit vorhandenen Waren richtig charakterisiert, so könnnen wir ihm bezüglich seiner Auffassung über das Wesen der Börse nicht beipflichten. Die Loslösung von der Gebundenheit an konkrete Ware ist unzweifelhaft falsch, weil dem gesamten Geschäftsverkehre an der Produktenbörse konkrete Ware zu Grunde liegt und Geschäftsabschlüsse ohne die Möglichkeit wirklicher Lieferung an der Börse überhaupt nicht vorkommen. Wovon sich der Börsenverkehr aber loslöst, das ist der Verkehr in individuell bestimmten Waren, da der Lieferung bestimmte Typen einer Warengattung zu Grunde gelegt werden, wodurch eine weitgehende Vertretbarkeit gesichert ist. Es liegt sonach bei Cohn eine Verwechslung zwischen konkreten und individuell bestimmten Waren vor. Auf diese Weise kommt Cohn gleich Ehrenberg zu dem grundsätzlichen Irrtume, den Kauf nach Probe als einen Handel mit fungiblen Waren zu bezeichnen, obgleich eine solche doch nur Individualware und keine Gattungsware darstellt. Der Handel auf Grund von Proben ist niemals als ein spezifisch börsenmäßiger zu charakterisieren. Bei richtiger Erfassung der Fungibilität muß er dem Marktverkehre zugewiesen werden. — Die übrigen beiden Cohnschen Momente sind keine wesentlichen Charakteristika der Börse, da sie auch manchen Märkten eigentümlich sind.

Auch Cosack kommt zu keinem ausreichenden Begriffe der Börse[1]), wenn er sie als einen Markt bezeichnet, welcher sich durch zwei Momente vom eigentlichen Markte unterscheidet: 1. im Börsenverkehre werden die Waren nicht mit auf den Markt gebracht, wodurch der Verkehr an der Börse eine Beweglichkeit erlangt, die den Märkten mit gegenwärtiger Ware abgeht; 2. die Organisation der Börse, sowie die Art und der Umfang ihres Verkehres üben einen zwingenden Einfluß auf die Preisbildung aus, da die Interessenten wirtschaftlich genötigt sind, bei ihren Geschäftsabschlüssen auf die Börsenpreise Rücksicht zu nehmen, oder gar sich am Verkehre der Börse unmittelbar zu beteiligen. Der erste Punkt ist, wie wiederholt dargetan worden ist, kein charakteristisches Merkmal der Börse, da auch an Märkten in nicht gegen-

[1]) Cosack, Lehrbuch des Handelsrechtes, IV. Aufl. Stuttgart 1898, S. 362.

wärtiger Ware umfangreiche Geschäftsabschlüsse vollzogen werden. Der zweite Punkt kann für manche Börse zutreffend sein; er bildet aber kein charakteristisches Merkmal einer solchen, wie bereits bewiesen wurde, weil der zwingende Einfluß sekundärer Natur ist und auch auf Messen und Märkten hervortreten kann. Cosack fügt bereits selbst hinzu, daß dieses Moment schwer festzustellen ist, weil die Frage bei sämtlichen Rechtsbegriffen flüssig ist. Unwesentlich erscheinen ihm: die staatliche Anerkennung, die Börsenähnlichkeit des Verkehrs, die ausdrückliche Bezeichnung als Börse seitens der Versammlung, Notierung und Veröffentlichung von Preisen, amtliche Feststellung von Usancen, die Eingehung von Zeitgeschäften, die Abwesenheit der Konsumenten und die Zulassung von Besuchern im beliebigen Umfange. Soweit es sich um den ursprünglichen Begriff der Börse handelt, können wir Cosack im großen und ganzen hierin beipflichten, weil die vorstehenden Momente als Folgeerscheinungen keine Charakterisierung der Börse enthalten, wenn auch in rechtlicher Hinsicht Bedenken obwalten, anzuerkennen, daß sie von privaten Vereinigungen ohne weiteres angenommen werden können. Wenn diese nämlich die gesetzlichen Privilegien (Bezeichnung als Börse, amtliche Geltung der Notierungen u. s. w.) besitzen wollen, haben sie die staatliche Genehmigung einzuholen. Wenn Cosack ferner als Gegensatz zur Börse: kaufmännische Versammlungen zum Zwecke von Vorbesprechungen, Abrechnungen u. s. w., Märkte mit gegenwärtiger Ware und Privatmärkte, deren Preisbildung keinen wirtschaftlich zwingenden Einfluß ausübt, bezeichnet, so trifft dieses allerdings zu; aber mit dieser negativen Charakterisierung ist der Begriff Börse keineswegs klar erfaßt worden.

Wiener ist der Meinung, dann eine Börse als vorhanden ansehen zu dürfen, „wenn an einem Platze des Großhandels an bestimmter Stelle eine sich regelmäßig an jedem Wochentage oder in anderen kurzen Zeitabschnitten wiederholende Zusammenkunft einer Vielheit von Händlern oder Handelsvermittlern eines bestimmten Handelszweiges zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften in fungibler, nicht zur Stelle gebrachter Ware stattfindet, wenn die Angebote und Nachfragen hauptsächlich an dieser Stelle stattfinden und wenn die Gestaltung der Preise, die hier erfolgt, innerhalb eines weiten Gebiets für die Preise bestimmend ist oder doch den Ausgangspunkt bildet“ [1]). Die Definition erscheint uns nicht zutreffend, da sie primäre und sekundäre Merkmale mit einander vereinigt. Auch scheint sie etwas zu sehr auf die Feenpalastversammlungen zugeschnitten zu sein, um sie als Börse erklären zu können; denn was die Gestaltung der Preise anbetrifft, so fand eine solche da-

[1]) Deutsche Juristenzeitung. II. Jahrg. 1897, Nr. 8, S. 143 ff.

selbst statt, wenn auch Notierungen nicht bewirkt wurden. Eine Preisgestaltung wird sich allenthalben da vollziehen, wo Handelsgeschäfte vereinbart werden, und häufen sich diese Geschäfte, so tritt die Preisgestaltung auch bestimmend auf oder sie bildet doch den Ausgangspunkt für einen weiteren Kreis betreffs der Preisbildung. Der ganze Streit um die Preisbildung und Preisfeststellung gehört überhaupt nicht hierher, weil durch ihn bloß ein sekundäres Merkmal der Börse berührt wird. Dagegen berührt die Bestimmung, daß die Handelsgeschäfte in fungibler, nicht zur Stelle gebrachter Ware stattfinden müssen, ein primäres Merkmal, trifft aber in diesem Falle nicht das Wesen der Börse, weil auch an öffentlichen und privaten Märkten mit fungibler Ware gehandelt wird. Wir können daher die Wienersche Definition nicht als maßgebend erachten.

Wenn van der Borght[1]) die Börse als eine regelmäßig wiederkehrende Versammlung von Handelspersonen zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften bezeichnet, die an anderer Stelle und zu anderer Zeit zu erfüllen sind, so ist mit dieser allgemeinen Umschreibung keine genaue Definition der Börse gegeben. Nun sollen die Börsen gegenüber den Märkten wichtige Abweichungen zeigen, so daß sie als eine besondere Institution angesehen werden müssen. Dennoch gibt es nach van der Borght keine scharfe Grenzlinie zwischen Markt und Börse und die von ihm bezeichneten Abweichungen (die Besucher sollen an der Börse hauptsächlich Kaufleute sein, die berufsmäßigen Handelsvermittler treten stärker auf, an der Börse soll nicht nur der unmittelbare Bedarf, sondern auch der mittelbare gedeckt werden, ferner soll es daselbst der Vorführung der Ware nicht bedürfen, an den Börsen soll nicht Zug um Zug gehandelt werden u. s. w.) sind derart, daß sie ebenfalls an Märkten vorkommen, wie genannter Autor selbst zugibt. Zu einer Klärung des Begriffs Börse können daher die van der Borghtschen Ausführungen nicht dienen, zumal der Unterschied des Verkehrs in individuell bestimmter Ware und Gattungsware bei ihm nicht deutlich hervortritt, vielmehr geradezu verwischt wird.

Tischer hat dagegen eine bestimmtere Erklärung des Begriffs Börse gegeben, die allerdings insofern nicht ohne Fehler ist, als sie Wesentliches und Unwesentliches, primäre und sekundäre Merkmale als gleichwertig einschließt, wie sie auch nur von den bestehenden Produktenbörsen abstrahiert ist und die Fondsbörsen völlig negiert. Sie lautet[2]):

---

[1]) van der Borght, Dr. R., Handel und Handelspolitik, Leipzig 1900, S. 222 f.

[2]) Tischer, Dr. E., Der Begriff und Errichtung einer Börse nach dem Reichsbörsengesetze vom 22. Juni 1896. Annalen des Deutschen Reiches. Jahrgang 1899, S. 1 ff.

„Eine Börse ist eine in regelmäßiger zeitlicher Folge sich wiederholende Versammlung von Kaufleuten, Handelsvermittlern und anderen am Handel beteiligten Personen, welche an einem bestimmten Orte zum Zwecke des Abschlusses von Handelsgeschäften in nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren des Großhandels stattfindet, wobei die Geschäfte unter Beobachtung gewisser feststehender Geschäftsgebräuche (Usancen) abgeschlossen zu werden pflegen und die aus dem Geschäftsabschlusse sich ergebenden Preise durch Organe der Versammlung festgestellt und veröffentlicht werden."

Nach dieser Definition würde es nicht möglich gewesen sein, die Feenpalastversammlungen für eine Börse zu erklären, weil in derselben keine Organe zum Zwecke der Preisfeststellungen tätig waren. Da aber die Preisfeststellung und Veröffentlichung nur ein wesentliches Merkmal einer bereits genehmigten Börse ist, daher kein ursprüngliches Merkmal, sondern bloß eine Folgeerscheinung darstellt, so kann hierin kein Kriterium zur Beurteilung sich befinden, ob eine Versammlung eine Börse ist oder nicht. Ferner fehlt eine nähere Angabe darüber, wie bei dem Handel mit nicht zur Stelle gebrachten vertretbaren Waren diese für den einzelnen Geschäftsabschluß bestimmt werden, wenn man dieses nicht auf Konto der feststehenden Geschäftsgebräuche bringen will, die aber durchweg neben Wesentlichem für den Börsenbegriff Unwesentliches in Menge enthalten. —

Welches ist nun das Ergebnis unserer Untersuchung? Der Güteraustausch zwischen den Einzelwirtschaften verlangt bei intensiverer Gestaltung des Wirtschaftslebens naturnotwendig Einrichtungen, welche den Umsatz der Güter und somit den Handel fördern. Die ersten Gebilde, welche sich in der Geschichte der wirtschaftlichen Entwickelung zeigen, sind die Märkte, die sowohl dem Lokalverkehre als auch dem Fernverkehre in wirtschaftlichen Gütern dienen. Später bilden sich die Messen aus, welche im wesentlichen nur Märkte darstellen, aber vorwiegend den internationalen Güteraustausch und den Verkehr der Großhändler unter einander fördern. Zuletzt entstehen die Börsen, welche die höchste Stufe des volkswirtschaftlichen Austausches nicht nur in Gütern, sondern auch in Geld, Wechseln und Effekten darstellen. Ihre Entstehung hat eine lange Reihe gesteigerter wirtschaftlicher Tätigkeit zur Voraussetzung, und sie können sich nur da entfalten, wo das gesamte Wirtschaftsleben eine außerordentlich lebhafte Ausbildung erfahren hat. — Da diese drei Einrichtungen aus dem wirtschaftlichen Leben hervorgewachsen sind und Kristallisationspunkte desselben abgeben, da sie ferner dem gleichen allgemeinen Zwecke der Förderung und Belebung des Austausches von Gütern und Werten dienen, so müssen sie nicht nur manche Berührungspunkte besitzen, sondern viele Eigenschaften

geradezu mit einander gemeinsam haben. Gemeinsam ist bei allen dreien folgendes:

1. Der Ort. Sie finden statt in bestimmten Städten oder Gemeinden an ein für allemal bestimmten Stellen [1]).

2. Die Zeit. Die Abhaltungszeit ist von vornherein für alle drei Veranstaltungen fest bestimmt.

3. Das besuchende Publikum. Es besteht regelmäßig bei allen bezüglichen Einrichtungen aus Produzenten, Händlern und Konsumenten, wenn auch bei den Messen Produzenten und Händler, bei den Märkten Produzenten und Konsumenten und bei den Börsen Händler und deren Hilfspersonen die Mehrheit der Besucher bilden. Es ist indessen keine Möglichkeit, geschweige denn eine ausreichende Sicherheit vorhanden, nach diesem Merkmale eine Unterscheidung herbeizuführen.

4. Der Zweck. Gemeinsam ist allen die Erleichterung und Förderung des wirtschaftlichen Prozesses, der in dem Austausche und Umsatze von Gütern oder Werten besteht. Der Unterschied liegt in der Form, in welcher sich der Verkehr zwischen Käufer und Verkäufer vollzieht.

5. Die regelmäßige Wiederkehr. Bei allen dreien ist eine regelmäßige Wiederkehr der Versammlungen von vornherein beabsichtigt, mag dieselbe täglich zur bestimmten Stunde oder in täglichen Zwischenräumen wie bei Märkten und Börsen, oder in wöchentlichen, monatlichen, vierteljährlichen oder gar halbjährlichen Intervallen wie bei Messen und manchen Märkten sich vollziehen.

6. Die Größe der Versammlung. Sie ist bei allen dreien eine außerordentlich wechselnde. Es gibt Börsen mit einer geringen Zahl von Mitgliedern und solche mit einer ganz erheblichen. Das gleiche ist auch bei den Märkten und Messen in betreff ihrer Besucher der Fall. Die Größe der Versammlung kann daher kein wesentliches Kriterium für irgend eine der in Rede stehenden Einrichtungen sein.

7. Die Größe des Handelsverkehrs. Auch hier läßt sich etwa das gleiche wie unter Nr. 6 aussagen. Ferner ist noch darauf hinzuweisen, daß sowohl der Börsen- als auch der Marktverkehr der Ausfuhr, Einfuhr und Aufstapelung der Waren dient, wie auch beide

---

[1]) Die Definition in Bluntschlis Staatswörterbuch: „Die Börse ist der Markt, den ein Handelsplatz darbietet, auf den Raum von wenigen Quadratruten zusammengedrängt", gibt lediglich davon Zeugnis, daß irgend ein tieferes Eindringen in den Gegenstand der Betrachtung nicht stattgefunden hat. Das gleiche ist zu bemerken von der Definition von Inama-Sternegg, nach welcher Börsen „Vereinigungspunkte für den Abschluß aller Arten von Handelsgeschäften" sein sollen. Siehe Verwaltungslehre in Umrissen, Innsbruck 1870, S. 184.

zur Befriedigung augenblicklicher Bedürfnisse und zur Deckung seitens der Fabrikanten geschaffen sind. Wenn auch die Größe des Verkehrs kein wesentliches Unterscheidungsmerkmal bildet, so kann doch ein unerheblicher Umsatz nicht als eine Börse bezeichnet werden.

8. Die Einwirkung auf einen größeren Kreis außerhalb dieser Einrichtung. Auch in betreff dieses Punktes herrscht völlige Gemeinsamkeit. Jeder Güter- oder Wertumsatz wirkt, sobald er bekannt wird, unfraglich auf einen bestimmten Kreis ein, zumal wenn regelmäßige Preisfeststellungen stattfinden, die in öffentlichen Organen bekannt gegeben werden. Aber auch ohne irgendwelche Bekanntgabe wirkt, wie früher bemerkt, jeder Güter- und Wertumsatz preisbildend ein, weil hierdurch Bedürfnisse befriedigt werden, die sonst an anderer Stelle eine Deckung gefunden hätten, die Nachfrage sonach gemindert wird.

9. Der Ursprung der Versammlung. Sowohl Märkte, Messen als auch Börsen sind Gründungen seitens der Gemeinden oder öffentlich rechtlicher Körperschaften mit Staatsgenehmigung und unter Staatsaufsicht, wie auch andererseits Märkte und börsenähnliche Versammlungen von privater Seite ins Leben gerufen werden. Eine Unterscheidung ist daher bei Betrachtung dieses Umstandes nicht möglich.

10. Die zur Aufrechterhaltung des äußeren Verkehrs vorgeschriebenen Ordnungen. Sowohl für Märkte, Messen als auch Börsen bestehen bestimmte Vorschriften, nach welchen die Ordnung in den Versammlungen aufrecht erhalten wird. Es sind dies die Markt-, Meß- und Börsenordnungen, welche von der Behörde erlassen bezw. genehmigt worden sind und von der aufsichtsführenden Instanz gehandhabt werden. Demnach ist auch in diesem Punkte eine völlig durchgreifende Unterscheidung nicht gegeben.

11. Die Regelung des inneren Verkehrs durch bestimmte Gebräuche. Während an den Börsen die Geschäfte vorwiegend auf Grund von Usancen, die von dem Börsenvorstande festgesetzt sind, abgeschlossen werden, liegen dem Marktverkehre meistens auch bestimmte Handelsgebräuche zu Grunde, die nicht nur aus dem privaten Verkehre sich herausgebildet haben, sondern vielfach sogar durch das zuständige Handelsorgan festgestellt sind. Fast ausnahmslos zutreffend ist dies bei dem Verkehre auf größeren Waren- und Produktenmärkten, die wiederum amtlicher oder privater Natur sein können. In dem Bestehen oder Nichtbestehen gewisser allgemeiner Handelsgebräuche ist daher ein besonderes Kennzeichen der einen oder anderen, von uns zu betrachtenden wirtschaftlichen Einrichtung nicht zu finden.

12. Das örtliche und zeitliche Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage im größeren Umfange. In bezug auf diesen Punkt läßt sich ein Unterschied nicht konstruieren, weil ein

erhebliches Zusammentreffen von Angebot und Nachfrage der beabsichtigte Zweck von Markt, Messe und Börse ist, daher ein Vorherrschen dieser fundamentalen Ursache aller Handelstätigkeit bei der einen oder der anderen der genannten Einrichtung nicht besteht.

13. Der spekulative Charakter der stattfindenden Handelsoperationen. Eine Unterscheidung zwischen Spekulationshandel und Bedarfshandel zu machen und jenen der Börse und diesen den Messen und Märkten zuzuweisen, ist nicht angängig, weil eine solche Einteilung praktisch ohne jedes reale Fundament ist, wie sie auch theoretisch auf nicht zu behebende Schwierigkeiten stößt. Die Tätigkeit des Handels besteht darin, bewegliche Sachen (Waren) oder Wertpapiere anzuschaffen, um sie (soweit es die Waren betrifft, entweder unverändert oder nach einer Verarbeitung oder Bearbeitung) wieder zu veräußern. Der Zweck dieser Tätigkeit liegt stets darin, einen Gewinn zu erzielen, und zwar kann dieses geschehen sowohl durch den Verkauf als auch durch den Kauf. Der Händler hat daher bei allen seinen Operationen Preisschwankungen im Auge. Diese will er benutzen, und bei geschickter Benutzung sucht er seine Absicht auf Erwerb in die Wirklichkeit überzuführen. Diese Absicht kommt sowohl im Zeithandel als auch im Kassaverkehre zum Ausdrucke und zwar in jenem nicht mehr als in diesem, wenn auch der Zeithandel der Deckung zukünftiger Bedürfnisse gewidmet ist, während der Kassa- oder Locohandel das Bedürfnis der Gegenwart zu befriedigen strebt. Eine scharfe Grenzlinie läßt sich zudem zwischen beiden nicht ziehen, weil alle Übergänge vorhanden sind und die meisten Handelsgebräuche sogar beim Locohandel eine bestimmte Frist vorgeschrieben haben, innerhalb welcher Erfüllung geleistet werden muß. Zwischen Abschluß und Erfüllung verstreicht fast immer ein bestimmter Zeitraum. Ob dieser Zeitraum nun einige Tage mehr oder weniger zählt, kommt für seine wirtschaftliche Natur nicht in Betracht, wenn nicht das Geschäft unter anderen rechtlichen Formen eingegangen ist, unter welchem Umstande wir dann mit einer anderen rechtlichen Gattung von Geschäften zu tun haben, die für beide Kontrahenten auch eine andere wirtschaftliche Bedeutung besitzen können. Der Weiterverkauf kann sich sofort vollziehen oder erst in der Zukunft, bis ein Käufer gefunden ist. Wir müssen es daher bestreiten, daß dem Zeithandel gegenüber dem Kassa- bezw. Locohandel, wenn bei beiden die Absicht der effektiven Lieferung nicht ausgeschlossen ist, eine besondere „spekulative Tendenz" innewohnt, welche dem letzteren etwa nicht in ähnlicher Weise inhärent wäre. Dazu kommt, daß auch an Märkten und Messen der Zeithandel nicht ausgeschlossen ist. Besteht derselbe doch vornehmlich an den Saaten- und internationalen Fruchtmärkten, wie er auch an manchen privaten Produktenmärkten regelmäßig gehandhabt wird. Der

spekulative Charakter der Handelsoperationen kommt daher den genannten Einrichtungen gemeinsam zu, wenn auch in verschiedenen Graden.

14. Die Klärung der wirtschaftlichen Lage. Wo eine größere Zahl von Käufern und Verkäufern sich vereinigt und eine gegenseitige Aussprache herbeigeführt wird, wo Angebot und Nachfrage sich begegnen und sich größtenteils ausgleichen, wo das flottierende Material und die vorhandenen Vorräte mit ziemlicher Sicherheit erkannt werden und eine Übersicht über die Warenbewegung zur weiteren Kenntnis gelangt: muß naturgemäß eine Klärung der wirtschaftlichen Lage leichter möglich sein als ohne diese Erscheinungen, wenn man auch davon absieht, daß die wirtschaftlichen Brennpunkte des Landes zugleich Sammelstellen für den gesamten Nachrichtendienst werden. Eine derartige Klärung findet nicht allein an der Börse statt. Auch die Märkte und Messen sind solche Verkehrszentren, die einen mehr, die andern weniger, weshalb eine solche Wirkung nicht als Charaktereigentümlichkeit einer dieser Veranstaltungen angesehen werden kann. —

Vorbenannte wirtschaftliche Momente sind Märkten, Messen und Börsen gemeinsam und mag das eine bald hier, das andere dort überragen, so können hierauf wesentliche Unterscheidungsmerkmale nicht aufgebaut werden. Um eine Begriffsbestimmung zu finden, müssen sonach andere Merkmale gefunden werden.

Der Marktverkehr wird nun charakterisiert durch das Handeln in individuell bestimmter Ware, die entweder in natura vorgezeigt oder durch Proben genau gekennzeichnet wird. Wie bereits früher ausgeführt, ist der Abschluß eines Geschäftes auf Grund einer Probe ein individuell bestimmter Kauf, da der Käufer die durch die Probe bestimmt bezeichnete Ware zu erlangen wünscht und keine Gattungsware.

Der Markt ist daher eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit stattfindende Versammlung von Käufern und Verkäufern, seien es Produzenten, Händler, Fabrikanten und Konsumenten, zu dem Zwecke des Geschäftsabschlusses in individuell bestimmter Ware, welche entweder in natura vorgeführt oder durch Muster repräsentiert wird.

Für die Messe gilt das gleiche. Sie ist auch ein Markt, weshalb sie in vorstehende Definition mit inbegriffen ist. Eine begriffliche nationalökonomische Trennung beider ist daher nicht möglich. Doch unterscheidet sie sich vom Markte im engeren Sinne, für den das Gewerberecht maßgebend ist, in historisch-rechtlicher Hinsicht. Die Messen sind meistens durch bestimmte leges speciales geschaffen und besitzen besondere Privilegien. Sie dienen wesentlich dem internationalen Güter-

austausche und waren in früheren Jahrhunderten, in denen der Verkehr noch keine neuzeitliche Ausgestaltung hatte, notwendig, um die Händler verschiedener Länder mit ihren Warenvorräten zusammenzuführen, damit ein lebhafterer Austausch von Land zu Land oder doch in einem weiteren Verkehrsgebiete und zwar in erster Hinsicht unter Großhändlern stattfand. Die internationalen Schranken wurden durch den Meßverkehr durchbrochen, und der Händler konnte mit Bestimmtheit annehmen, wenn er für seine Güter die gewaltigen Transportkosten nicht scheute, am Meßplatze Käufer zu finden. Im späteren Mittelalter und noch weit darüber hinaus bis in das letztverflossene Jahrhundert von hoher Bedeutung für den wirtschaftlichen Verkehr, namentlich für die Aus- und Einfuhr eines Landes, und den Städten, in denen die Messen stattfanden, nicht allein durch den starken Zustrom der Händler und Fabrikanten aller Länder, sondern auch durch die lebhafte Förderung des eigenen Handelsverkehrs ungeheure Vorteile bietend, haben sie in der Neuzeit unter dem ungemein entwickelten Verkehrs- und Nachrichtenwesen stark gelitten, weil ihre wirtschaftliche Notwendigkeit verschwunden ist. Sie sind daher in das Stadium des Absterbens getreten und werden schließlich gänzlich verschwinden, da der internationale Güteraustausch längst über sie zur Tagesordnung fortgeschritten ist. Ihr Fortbestehen verdanken sie zumeist dem zähen Festhalten der Städte an den einmal liebgewonnenen Einrichtungen, die immer noch Interessenten wegen des historischen Glanzes anzuziehen vermögen.

Wir können daher die Messe als einen historisch gewordenen, mit besonderen Privilegien ausgestatteten Markt bezeichnen, der im wesentlichen dem internationalen Warenaustausche bezw. dem Verkehre von Großhändlern untereinander zu dienen bestimmt ist.

Steigert sich nun der wirtschaftliche Gesamtverkehr nicht nur extensiv, sondern auch intensiv, sodaß beim Handel mit Waren von solchen individuell bestimmter Art abgesehen zu werden vermag und an Stelle dieser Gattungsware tritt, die durch andere Ware gleicher Art und Güte beliebig vertreten werden kann, so verwandelt sich der Marktverkehr zu einem Börsenverkehre. Um einen solchen Handel zu ermöglichen, müssen von jeder Gattung der gehandelten Waren bestimmte Typen aufgestellt werden, die ein für alle Mal als maßgebend für die Lieferungsqualität anzusehen sind. Diese Typen bilden die Grundlage des ganzen Handelsverkehrs an der Waren- sowie Produktenbörse; durch sie wird der Handel von der einzelnen Ware losgelöst, er wird mobilisiert. Eine vollkommenere Form des geschäftlichen Verkehrs tritt an die frühere noch unvollkommene, an die des marktmäßigen Güterumsatzes, ohne daß die Möglichkeit wirklicher Lieferung einem Geschäfts-

abschlusse mangelt. Diese höchst entwickelte Form des Handels bildet nun das wesentlichste Charakteristikum der Börse, ohne daß die übrigen weniger entwickelten Formen an diesem Rechtsinstitute nun plötzlich verschwunden sein müßten. Im Gegenteil bestehen sie neben der vollkommensten Form ruhig weiter fort, und niemand ist gezwungen, von ihnen abzuweichen und zu dem eigentlichen Börsenverkehre überzugehen. Aus diesem Grunde, dem Nebeneinanderbestehen der verschiedensten wirtschaftlichen Geschäftsformen an derselben wirtschaftlichen Einrichtung, resultiert auch die Ansicht vieler Personen, daß eine scharfe Grenzlinie zwischen Markt und Börse nicht gefunden werden könne. Wir finden jedoch eine solche in der Anwendung der bezeichneten höchst entwickelten Geschäftsform. Wo diese vorhanden ist, hat sich der Markt zu einer Börse umgewandelt. Für den Geschäftsverkehr bilden sich dabei bestimmte Gewohnheiten aus, die schließlich als Börsenusancen festgestellt werden, welche entgegen den allgemein geltenden Handelsgebräuchen lediglich Gewohnheitsrecht an der Börse bilden. Daß hierbei der Kauf nach bestimmten Mengeneinheiten oder einem Vielfachen hiervon platzgreift, muß als ganz naturgemäß angesehen werden, weil es bei variierenden Mengeneinheiten schwierig ist, beim Wiederverkaufe einen Abnehmer zu erhalten bezw. ein Gegengeschäft ausführen zu können. Die Gleichmäßigkeit der Geschäfte, die durch die zu Grunde liegenden usancenmäßig bestimmten Mengeneinheiten besonders gewahrt ist, erhöht die Leichtigkeit der Übertragbarkeit der eingegangenen Abschlüsse in erheblichem Maße. Der Abschluß der Geschäfte erhält hierdurch die denkbar größte Erleichterung. Dieselbe bildet sich auch für die Abwickelung heraus, indem je nach Bedürfnis Liquidationskassen, Liquidationsvereine, Skontrierungsbureaus u. s. w. entstehen. Diese Einrichtungen sind wie der preisbildende Einfluß in einem größeren Gebiete allein *Folgeerscheinungen* einer Börse, an denen man unter Umständen erst zu erkennen vermag, ob eine Börse thatsächlich vorhanden ist oder nicht. Sie können aber nicht zur Begriffsbestimmung dienen, die sich auf ursächliche Merkmale zu stützen hat. Die Fondsbörse dient nun dem Handel in Geld, Wechseln und Fonds aller Art. In diesen Werten ist bekanntlich die Vertretbarkeit aufs höchste ausgebildet, weshalb dem Handel mit ihnen nicht die Schwierigkeiten entgegenstehen, wie sie noch immer dem börsenmäßigen Waren- und Produktenhandel anhaften. Von einem *Marktverkehre*, oder besser von marktmäßigen Geschäften, kann bezüglich der Werte nicht gesprochen werden. Finden sich sonach Käufer und Verkäufer in erheblichem Maße zusammen und werden zwischen diesen größere Umsätze in Effekten vollzogen, so müssen sich auch bestimmte Handelsgewohnheiten herausbilden, die schließlich, wenn sie von dem Vorstande der Vereinigung fixiert werden, sich zu Börsenusancen ausgestalten. Der

börsenmäßige Charakter einer Versammlung, die sich dem Effektenverkehre widmet, ist daher viel leichter zu erkennen, als solches im Waren- oder Produktenverkehre der Fall ist.

Unter Börse würden wir sonach eine an einem bestimmten Orte zu einer bestimmten Zeit regelmäßig stattfindende Versammlung von Käufern, Verkäufern und Handlungsvermittlern verstehen, welche entweder dem Zwecke des Geschäftsverkehrs in Werten (Geld, Wechsel, Effekten ꝛc.) *in erheblichem Maße und unter Anwendung von bestimmten Regeln (Usancen) oder dem des Handels in typenmäßig bestimmten vertretbaren Waren oder Gattungswaren dient.*

In bezug auf die Produktenbörse haben wir von dem Umfange des Verkehrs und der Anwendung gewisser Regeln abgesehen, weil solche Merkmale bereits die Voraussetzung des Handels in typenmäßig bestimmten Waren bilden, dieser sich demnach bei einer geringen Konzentration des Wirtschaftslebens nicht herausbilden kann. —

Die Börse ist ein *volkswirtschaftliches Verkehrsinstitut* und zwar ein solches vornehmsten Ranges, welches eine entwickeltere Volkswirtschaft nicht nur nicht zu entbehren vermag, sondern das sie ebenso notwendig besitzen muß, als der lebende Organismus Lungen zum Atmen. Wie dieser beim Mangel an Luft verkümmern und schließlich ersticken muß, so kann auch die Volkswirtschaft auf die Dauer nicht gedeihen, wenn ihr kräftiges Respirationsorgan funktionsunfähig gemacht wird.

Was nun die *rechtliche* Seite anbetrifft, so ist die staatlich genehmigte Börse, wie bemerkt, ein *Rechtsinstitut*, welches mit gewissen Privilegien ausgestattet ist. Eine Versammlung oder Vereinigung, welche im wirtschaftlichen Sinne als Börse anzusehen ist, besitzt jedoch, falls die staatliche Genehmigung nicht erteilt oder nicht eingeholt ist, nicht den rechtlichen Charakter einer Börse und deren Privilegien. Vereinigungen, welche im wirtschaftlichen Sinne keine Börsen sind, die staatliche Genehmigung erteilen zu wollen und sie mit den Privilegien der Börse auszustatten, kann nicht tunlich sein. Sie müssen als Märkte ruhig weiter bestehen, damit sie bei zunehmender Entfaltung der Volkswirtschaft in unserer kapitalistischen Gesellschaftsordnung, bei der gesteigerten Konzentration des Wirtschaftslebens sich zu wirklichen Börsen im volkswirtschaftlichen Sinne entwickeln können. Wollte man dagegen derartige Versammlungen oder Vereinigungen verbieten, so würde man die wirtschaftliche Entfaltung außerordentlich schädigen, weil man die Entstehung weiterer Börsen, welche für den Wirtschaftsverkehr eines bestimmten Gebiets sich allmählich als notwendig erweisen, im Keime er-

stickte. Gesetzgebung, Verwaltung und Rechtsprechung würden sich, wenn sie in solcher Weise tätig sein wollten, in direkten Gegensatz zu einer gesunden Entfaltung des Wirtschaftslebens, der Grundlage unseres gesamten Staatswesens, setzen und somit staatsfeindlich wirken. Aufgabe der genannten Faktoren kann es nur sein, solche Schäden von der Börse fern zu halten, die zu einer ins Gewicht fallenden Benachteiligung unseres Wirtschaftslebens führen können.

Sollen und können die im wirtschaftlichen Sinne unbestritten als Börsen dastehenden Versammlungen nun gesetzlich gezwungen werden, den rechtlichen Charakter der Börse zu erwerben?

Was das „Sollen" anbetrifft, so ist darauf zu verweisen, daß große, an der Spitze des Weltverkehrs marschierende Staaten wie England und Vereinigte Staaten von Amerika in bezug auf die Regelung und Entwickelung des Börsenverkehrs von jedem autoritativen Zwange absehen und es allein den beteiligten Kreisen überlassen, für die Ordnung und Sicherheit des Verkehrs an den Börsen Sorge zu tragen. Selbst in solchen Staaten, wie z. B. in Frankreich, in denen das Börsenwesen eine eingehende gesetzliche Regelung erfahren hat, besteht neben dem gesetzlichen Verkehre, dem Parkett, in der Kulisse ein umfassender freier Börsenverkehr, der das Vielfache von ersterem ausmacht. Die französische Regierung hütet sich wohl, denselben durch Eingriffe, wozu sie die Handhabe hat, zu stören oder zu belästigen. Für deutsche Verhältnisse ist jedoch, weil die Börsen erst eine verhältnismäßig kurze Entwickelungsgeschichte aufzuweisen haben, die Alternative „völlige Freiheit" vorerst wohl noch ausgeschlossen, wie auch die andere „allgemein durchgeführter Zwang" bei dem individualistischen Charakter des deutschen Volks, der rasch steigenden wirtschaftlichen Entwickelung, welche durch beengende Fesseln nicht unerheblich zurückgehalten wird, und bei der starken Differenzierung des volkswirtschaftlichen Geschehens nicht anwendbar ist. Als glücklichste Lösung müssen wir daher folgendes anerkennen: Will eine kaufmännische Vereinigung, die volkswirtschaftlich als eine Börse anzusehen ist, die Privilegien einer solchen erwerben, so ist es ihr anheimgestellt, die Genehmigung zur Errichtung einzuholen. Will sie dagegen auf die Privilegien verzichten, so kann sie unbehelligt weiter bestehen, darf aber auf den Titel einer Börse und die sonstigen Vorzüge dieses Rechtsinstituts keinen Anspruch erheben. Macht sie trotzdem einen solchen geltend, so ist Zwang zu gebrauchen. Sie ist anzuhalten, die angemaßten Rechte entweder aufzugeben, oder für die Genehmigung Sorge zu tragen, wobei auch polizeiliche Maßregeln zur Anwendung gelangen können. Demnach ist die Freiheit der Selbstbestimmung im wirtschaftlichen Leben tunlichst zu wahren, und plumpe Eingriffe in dasselbe sind zu vermeiden, selbst wenn lärmende Agitationen auf solche hin-

drängen. In derartigen Fällen hat eine Regierung, die tatsächlich auf den Namen einer solchen Anspruch machen kann, zu zeigen, daß sie der Strömung gewachsen ist und sich nicht auf dem Gebiete der wirtschaftspolitischen Gesetzgebung zu Schritten treiben läßt, welche vor ihrer höheren volkswirtschaftlichen Einsicht nicht zu bestehen vermögen und sich tatsächlich schon nach kurzer Zeit als verfehlt erweisen. — — —

Dazu ist zu beachten, daß solche kaufmännische Versammlungen, welche nicht den Namen und die Privilegien einer Börse besitzen, eine erhebliche Bedeutung nicht leicht erlangen können, weshalb es im eigensten Interesse derselben ist, die Genehmigung so bald als möglich einzuholen.

Das „Können" in unserer vorstehenden Frage anlangend, so müssen wir darauf zurückkommen, daß vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes in Deutschland den Regierungen keine Mittel zur Hand waren, um eine kaufmännische Vereinigung oder Versammlung zu zwingen, die Genehmigung zur Errichtung einer Börse einzuholen, oder sie zu verbieten. Das Börsengesetz hat eine Änderung der Rechtslage weder herbeiführen wollen, noch tatsächlich herbeigeführt. Es sind daher de jure auch gegenwärtig keine Mittel vorhanden, um in der bezeichneten Richtung vorzugehen. Nur in Preußen besteht de facto dieser Zustand infolge der Entscheidung des Oberverwaltungsgerichts vom 26. November 1898, welche sich, wie unbestritten dasteht, auf eine falsche Auffassung einer preußischen gesetzlichen Bestimmung gründet, demnach für das übrige Deutschland nicht in Frage kommen kann. In Preußen ist indessen auf dem Wege des Rechtsstreits gegen diese falsche Interpretation kein Hilfsmittel vorhanden, es muß demnach auch für die nächste Folgezeit mit dieser Entscheidung gerechnet werden. Solch ein Zustand ist kein erwünschter. Will man daher klare Verhältnisse schaffen und zwar nach der Seite des Zwanges, so muß § 1 Abs. 1 B.G. eine Änderung erfahren, nach welcher eine Legaldefinition gegeben und klar ausgesprochen wird, daß mit ihr eine Verbotsbestimmung erlassen werden soll. Dann braucht man nicht auf dem Umwege zweifelhafter Interpretationen und unter Zuhilfenahme der Rechtsprechung das zu erreichen suchen, was man in dem Augenblicke der Verlegenheit als erwünscht ansehen muß, woran aber früher bei der Schaffung des Gesetzes weder Regierung, noch Volksvertretung, noch sonst jemand gedacht hat. — Allerdings müßten auch in diesem Falle die Begriffe des öffentlichen und privaten Fruchtmarktes einer genauen Definition unterzogen werden.

Nachdem nun aber der Rauch des früheren Kampfes sich verflogen und die Schädlichkeit des Börsengesetzes sich bei vielen seiner widerspruchsvollen und unklaren Bestimmungen deutlich dokumentiert hat,

kann es nicht zweifelhaft sein, nach welcher Richtung sich die Reform des ab irato geschaffenen Gesetzes vollziehen muß. Dieselbe darf die schädlichen Wirkungen für unsere gesamte Volkswirtschaft nicht verstärken, sondern muß sie beseitigen, aus welchem Grunde auch eine Änderung von § 1 B.G. nur nach der Richtung der größeren Freiheit stattzufinden hat. Zum mindesten kann man erwarten, daß dieser Paragraph ganz allgemein keine ausdehnende Auslegung erfährt, sondern in dem Sinne gehandhabt wird, welcher den gesetzgebenden Faktoren bei der Emanation des Gesetzes vorschwebte und der öffentlich nirgends als Verbotsgesetz angesehen wurde.

III.

Zur Würdigung der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Terminhandels in Produkten.

1. Einleitung.

Wenn wir die technische Entfaltung des Handels in historischer Zeit überschauen, so können wir vier Entwickelungsperioden wahrnehmen. Sie unterscheiden sich von einander durch Verwendung charakteristischer Mittel, welche dazu bestimmt sind, in der betreffenden Periode eine möglichst vollkommene Zweckerfüllung herbeizuführen. Diese Perioden sind:

1. das Zeitalter des Tauschverkehrs, in welchem das Bedürfnis zur Erlangung wirtschaftlicher Güter, welche man nicht selbst hervorgebracht oder nicht selbst zu erzeugen vermocht hat, durch Eintausch gegen solche wirtschaftliche Güter, die das Ergebnis eigener Arbeit darstellen, befriedigt wird;

2. das Zeitalter des Geldverkehrs, in welchem jedes zum Verkaufe gebrachte Gut erst durch die Geldform getrieben wird, indem es gegen ein drittes allgemein beliebtes Tauschmittel, welches als Geld bezeichnet wird, umgetauscht werden muß, vermittelst welches dasjenige Gut, das dem eigenen Bedürfnisse frommt, wieder eingetauscht werden kann: der Tausch hat sich zum Kaufe fortgebildet;

3. das Zeitalter der Märkte und Messen, in welchem sich örtliche und zeitliche Veranstaltungen entfaltet haben, die dazu bestimmt sind, das gegenseitige Aufsuchen der Käufer und Verkäufer zu erleichtern, sie bequem zusammenzuführen, wodurch der Verkehr entwickelt, die Gelegenheit zum Absatze gefördert sowie an Zeit gespart wird und die Kosten des Umsatzes erheblich herabgemindert werden;

4. das Zeitalter der Börsen, in welchem man bezweckt, die Technik des Handels in der vollkommensten Weise auszubilden, die Geschäftsabschlüsse außerordentlich zu erleichtern und zu vereinheitlichen, um mit

dem geringsten Aufwande von Zeit und Arbeitsleistung die bedeutendsten Umsätze herbeizuführen.

Diese vier Perioden haben sich im Laufe der Jahrtausende bei wachsender Intensität des Handels naturgemäß aus einander entwickelt, weshalb die nächstfolgende immer einen höheren Grad wirtschaftlicher Entfaltung darstellt, zu welchem, weil die alten Formen nicht mehr ausreichten, mit Naturnotwendigkeit fortgeschritten werden mußte. Wenn nun aber die neue Periode eine höhere Form der Technik allmählich verlangte und diese sich an den Konzentrationsplätzen des Handels durch sich selbst herausgebar, so muß es als selbstverständlich angesehen werden, daß die alten Formen auch neben der jeweiligen neuen ruhig fortbestanden und wohl noch eine lange Zeit hindurch in überwiegendem Maße angewandt wurden, aber die Signatur der Zeit gelangte eben durch den neuzeitlichen Fortschritt zur Charakterisierung. In der Entwickelung der Organismenwelt haben wir ein treffendes Analogon. Bei der fortschreitenden Ausgestaltung der Lebewesen zu höheren Formen starben die Ahnenreihen nicht aus, sondern verharrten sogar unter weniger günstigen Verhältnissen bei zahlreicher Vermehrung auf ihrem früheren Stande, und als endlich der Mensch, die „Krone der Schöpfung", in der Tertiärzeit auftrat, und sich schließlich so sehr vermehrte, daß er sich den ganzen Weltball untertan zu machen im stande war, können die Organismenreihen dieser organischen Entwickelung noch in einer Vollständigkeit nachgewiesen werden, die der phylogenetischen Forschung die sichersten Fundamente für die ganze Generationenreihe bietet. In ähnlicher Weise ist es mit der Entwickelung der Formen der Handelsgeschäfte bestellt, die naturgemäß in den verschiedenen Perioden von einander abweichen. Weil aber die manigfaltigsten Übergänge vorhanden sind und alle Formen weiter nebeneinander bestehen bleiben, so kann es vorkommen, daß Zweifel über die Zugehörigkeit der einen oder andern zu einer gewissen Periode auftauchen, die nur dann vermieden werden können, wenn man festhält, daß jede Periode durch gewisse *charakteristische* Geschäftsformen ausgezeichnet ist.

Wenn sich etwas Neues in der Entwickelung zeigt, so kann es nicht ausbleiben, daß sich Geburtswehen bemerkbar machen. Auch ist zu erwarten, daß von weniger vorgeschrittenen oder am Alten klebenden Elementen Widerspruch gegen die Neubildungen erhoben wird. Sind sie aber zeitgemäß und entsprechen sie einem wirklichen wirtschaftlichen Bedürfnisse, so können sie durch das Widerstreben feindlicher Elemente wohl für einige Zeit gehemmt, aber nie vollständig zurückgedrängt werden. Sie müssen immer wieder hervortreten, bis sie bei fortschreitender ökonomischer Entwickelung schließlich doch siegreich durch-

bringen. Das Ankämpfen gegen eine volkswirtschaftlich notwendige Erscheinung, die sich als solche selbstredend rechtfertigen muß, hat daher nur den Zweck, die natürliche Entwickelung aufzuhalten und die wirtschaftlichen Interessen des eigenen Landes zu schädigen, selbstverständlich zu Nutz und Frommen anderer konkurrierender Völker und Staaten. So hat man bekanntlich im letzten Dezennium des verflossenen Jahrhunderts gegen die charakteristische Form des Handels in der vierten Periode, gegen den Börsenverkehr, einen heftigen und langwierigen Kampf geführt und die stärksten Anklagen gegen gewisse bei ihr übliche charakteristische Geschäftsformen gerichtet, ohne diese Institution als solche zu erschüttern, oder ihre Notwendigkeit nur im mindesten in Frage zu stellen. Aus allen diesen Kämpfen, welche mit einem großen Aufwande von Fanatismus, Geschick, Beharrlichkeit und Geld geführt worden sind, ist die genannte handelstechnische Einrichtung gefestigter als je hervorgegangen, und es ist keiner urteilsfähigen Person auch nur in den Sinn gekommen, die Existenzberechtigung der Börse zu negieren. Sie ist, wie wir hier ausdrücklich feststellen wollen, von allen Parteien wie von den Organen der Regierung, welche sich mit dieser Frage befaßt haben, als eine durchaus notwendige Institution unseres wirtschaftlichen und rechtlichen Gesamtlebens anerkannt worden, deren Fortfall von so ungeheueren nachteiligen Folgen für unsere Volkswirtschaft und für den Staat in seiner Gesamtheit sein würde, daß hieran überhaupt nicht gedacht werden kann.[1]) Die Börse ist aus diesem Kreuzfeuer unversehrt herausgekommen, und selbst bei der Voraussetzung schwärzester Reaktion wird sich keine Regierung finden, welche ihre Existenz und somit den internationalen Geld-, Wert-, und Handelsverkehr, die Zahlungsbilanz und die gesamte wirtschaftliche Machtstellung des eigenen Landes untergraben würde. Selbst nach einer Periode der stärksten militärischen, politischen oder wirtschaftlichen Niederlagen müßte geradezu eine Börse geschaffen werden, falls eine solche nicht mehr vorhanden wäre, um eine gedeihliche wirtschaftliche Entwickelung allmählich wieder anzubahnen und zu fördern.

Wenn nun auch die Notwendigkeit einer kräftig funktionierenden *Börse* von keiner Seite in Zweifel gezogen werden kann, so vermögen doch gewisse *Einrichtungen* an derselben und *Gepflogenheiten* ihrer Besucher Gegenstand vieler Ärgernisse zu sein, und der objektive Beobachter und Forscher kann mit Recht die Frage aufwerfen, ob nicht solche Zustände, welche angeblich einen größeren volkswirtschaftlichen Schaden hervorrufen, als sie auf der andern Seite Nutzen stiften, be-

[1]) Sie wurde in der Börsen-Enquete-Kommission als ein „unentbehrlicher Faktor in der heutigen Volkswirtschaft" bezeichnet.

seitigt oder doch auf solche Weise eingeschränkt werden sollen, damit ihre Schädlichkeit eliminiert wird. Unzweifelhaft würde es die glücklichste Lösung der weitberufenen Frage darstellen, wenn man das Gute, Gesunde und Nützliche aussondern und das Schädliche, Ungesunde und wirtschaftlich Nachteilige abstreifen könnte.

Hauptsächlich wandten sich die Angriffe, in denen wissende und unwissende Gegner der Börse in einträchtiger Harmonie zusammenstimmten, gegen den Terminhandel. Dieser mußte den Sündenbock für die erregte Stimmung abgeben, weshalb er zum Teile verboten, zum Teile eingeschränkt wurde, letzteres sowohl in bezug auf das Objekt des Handels als auch in Hinsicht auf das Subjekt, welches die fraglichen Geschäfte ausführt. Gegenüber dem gewaltigen Wuste, welchen die Börsen-Enquete-Kommission und die späteren Verhandlungen zu Tage gefördert haben und in dem es von unklaren und falschen Vorstellungen geradezu wimmelt — haben sie doch selbst im Börsengesetze en masse Aufnahme gefunden — und angesichts der herrschenden Notwendigkeit der Abänderung des Börsengesetzes kann eine knappe Darlegung der wirtschaftlichen Bedeutung des Börsenterminhandels nach dem heutigen Stande unserer Volkswirtschaft wohl nicht als überflüssig angesehen werden, wenn die Behandlung auf die Hauptpunkte beschränkt wird und die Äußerungen von Freund und Feind zu dieser Angelegenheit einer kurzen und objektiven Betrachtung unterzogen werden.

Der Handel bildet eine handelsgewerbliche Tätigkeit, welche sich mit dem fortgesetzten Abschließen von Handelsgeschäften befaßt und zwar in der Absicht, hieraus einen Gewinn zu erzielen. Er besteht sonach aus einer Mehrheit von Handelsgeschäften. Der Börsenhandel, der nur eine Provinz des gesamten Handelsgebietes ausmacht, setzt sich daher aus einer Mehrheit von Börsengeschäften zusammen, welche selbstverständlich ihrem Wesen nach Handelsgeschäfte sein müssen. Ihre Abschließung bezw. Abwickelung an der Börse stempelt sie erst zu Börsengeschäften. Da die Börse zur Erleichterung des Handelsverkehres geschaffen ist und den wichtigsten Konzentrationspunkt für ihn abgibt, so ist anzunehmen, daß alle Arten von Handelsgeschäften, die außerhalb vorkommen, auch an ihr betätigt werden. Weil sie aber eine Fortbildung der bisherigen Technik des Handels bildet und die Krönung dieses kunstvollen Gebäudes darstellt, so ist der Schluß a priori wohl zulässig, daß sich an ihr Formen für den Handelsverkehr ausgebildet haben, welche abseits der Börse nicht ausgeübt werden. Es müssen daher spezifische Börsengeschäfte vorhanden sein.

Betrachten wir nun a posteriori alle überhaupt möglichen Handelsgeschäfte in Rücksicht auf ihre Technik, so können wir sie in drei ziemlich scharf geschiedene Gruppen trennen, nämlich 1. in Kassa- und Kontant-

geschäfte, welche im Produktenhandel als Locogeschäfte bezeichnet werden; 2. in Zeitgeschäfte oder Lieferungsgeschäfte auf Zeit und 3. in Termingeschäfte.

Im *Kassageschäfte* folgen Geschäftsabschluß und Erfüllung unmittelbar aufeinander. Das Zeitintervall zwischen beiden ist ein unerhebliches, wenn es auch durch die Handelsgebräuche mancher Plätze auf einige Tage ausgedehnt wird. Der Leistung folgt hier Zug um Zug die Gegenleistung auf Grund des unmittelbar vorhergehenden Abschlusses.

Das *Zeitgeschäft* stellt einen Kauf dar, bei welchem die Erfüllung erst eine kürzere oder längere Zeit nach dem Geschäftsabschlusse zu erfolgen hat. Es ist sonach ein befristeter Kauf, bei welchem die einzelnen Vertragsbestimmungen der freien Vereinbarung der Kontrahenten unterliegen und der mithin des Charakters der Singularität nicht entbehrt. Die Zeitgeschäfte lassen sich wiederum nach ihrer rechtlichen Natur in zwei Abteilungen gliedern und zwar in *einfache Lieferungsgeschäfte*, die auf Grund handelsrechtlicher Bestimmungen abgeschlossen werden und bei denen im Falle des Verzuges die Folgen des § 326 B.G.B. eintreten, somit eine Frist zur Nachlieferung nicht ausschließen, und in *Fixgeschäfte* gemäß § 376 H.G.B. oder § 361 B.G.B., welche dann vorhanden sind, wenn die Leistung des einen Teiles genau zu einer festbestimmten Zeit oder innerhalb einer festbestimmten Frist bewirkt werden soll, eine Nachlieferungsfrist beim Verzuge sonach nicht besteht.

Die *Termingeschäfte* sind ihrem Wesen nach Zeitgeschäfte mit dem Fixcharakter, welche meist nur an der Börse betätigt werden können, weil sie auf Grund bestimmter Börsenusancen zustande kommen, die außerhalb der Börse erst durch besonderen Vertrag in Geltung treten. Die Vertragsbestimmungen sind größtenteils der freien Vereinbarung entzogen, weil die Usancen regelnd eingreifen. Von den Kontrahenten wird durchweg nur das Objekt des Handels und der Preis vereinbart. Alles übrige unterliegt ein für alle Mal feststehenden Bedingungen, welche die selbstverständliche Voraussetzung für jeden Geschäftsabschluß bilden. In dem Termingeschäfte ist somit das Zeitgeschäft einer weiteren technischen Vervollkommnung unterzogen worden. Seiner individuellen oder singulären Gestaltung entkleidet, hat es einen gleichmäßigen, mehr schablonenhaften Charakter angenommen, der den denkbar leichtesten Abschluß und die bequemste Abwickelung gewährleistet. Es ist daher leicht ersichtlich, daß es den Höhepunkt in der bisherigen Entwickelung der Handelstechnik darstellt.

Während nun gegen die ersten beiden Gruppen von Geschäften irgend welche begründeten Beschwerden nicht laut geworden sind, hat der Terminhandel die lebhaftesten Anfechtungen erfahren, und nur dieser

wurde von vielen Seiten, besonders von der breiten Masse der ländlichen Bevölkerung in Anklagezustand versetzt.

Um nun solche Anklagen auf ihren Wert oder Unwert prüfen zu können, ist es unumgänglich notwendig, darzulegen, wie sich die Termingeschäfte in der Praxis abwickeln. Auch läßt sich ohne eine solche Darlegung ihre wirtschaftliche Bedeutung nicht klar ermessen. Wenden wir unsere Betrachtungen daher zuerst ausschließlich der Produktenbörse zu.

2. Die Technik des Börsenterminegeschäftes in Getreide vor dem Verbote.

1. Feststellung der Lieferungsqualität. Soll ein Börsenterminhandel in einem bestimmten Artikel stattfinden, so muß dieser typenmäßig bestimmbar sein, d. h. es muß eine Qualität festgesetzt werden, welche den sämtlichen Terminabschlüssen zu Grunde liegt. Ware, welche dieser Qualität entspricht, ist lieferbar, eine schlechtere dagegen nicht. Ein bestimmter Typus kann sich aber nur dann herausbilden, wenn der betreffende Artikel in großen Mengen von tunlichst gleichmäßiger Beschaffenheit erzeugt und auf den Markt gebracht wird, wenn also die Vertretbarkeit dieser Ware einen möglichst hohen Grad erreicht hat. Waren, welche in kleineren Mengen gewonnen werden, bei welchen die Vertretbarkeit nur einen geringen Grad besitzt, oder welche der Fungibilität überhaupt ermangeln, sind für den Terminhandel ungeeignet. Für Weizen[1]), namentlich für auswärtigen, treten die Eigenschaften der Vertretbarkeit in verhältnismäßig hohem Grade auf, weshalb sich in diesem Artikel ein lebhafter Terminhandel an der Börse zu entfalten vermochte. Die Lieferungsqualität war wie folgt bestimmt: Es mußte gesunder, trockener roter (gelber) oder weißer Weizen geliefert werden, der ein Mindestgewicht von 755 Gramm per Liter besaß. Von der Lieferung waren Rauhweizen, Kubanka-, syrischer, ägyptischer und La Plata-Hartweizen ausgeschlossen, ferner waren künstliche Mischungen von weißem und rotem (gelbem) Weizen nicht lieferbar. Da Weizen in dieser Beschaffenheit in ausreichender Menge vorhanden war oder durch den Börsenverkehr regelmäßig beschafft werden konnte, so hatte sowohl der Verkäufer als auch der Käufer nicht mit der Gefahr des Warenmangels zu rechnen, weshalb ein „Corner" nicht befürchtet zu werden brauchte. Daher kann von der Schaffung einer „künstlichen

[1]) Wir legen hier Weizen als Beispiel zu Grunde, bemerken aber, daß an der Berliner Börse auch ein Terminhandel in Roggen, Hafer, Mais, Roggenmehl, Rüböl, Petroleum und Spiritus bestand. Vergl. Handbuch der Produktenbörse. Januar 1894.

Fungibilität" für Weizen nicht die Rede sein, wenn auch die Festsetzung der Lieferungsqualität seitens des Vorstandes der Produktenbörse usancenmäßig erfolgen mußte.

2. Mengeneinheit. Der Terminhandel löst sich von dem individuellen Bedürfnisse los, weshalb bei ihm, um dem raschen Umsatze zu dienen, ein bestimmtes Lieferungsquantum festgesetzt werden muß. Dasselbe bestand vor dem Verbote aus 50 Tonnen. Jeder Abschluß rechnete deshalb mit dieser Menge oder einem Vielfachen hiervon. Die Menge von 50 Tonnen war allerdings willkürlich bestimmt. Sie entsprach aber für Berlin angesichts der daselbst stattfindenden großen Umsätze den kaufmännischen Bedürfnissen, weshalb die Usancen gerade dieses Quantum, als allen Termingeschäften zu Grunde liegend, gewählt hatten. Eine kleinere Summe würde mit den Umsätzen des Platzes nicht vereinbar gewesen sein, während bei einer größeren, etwa 100 Tonnen betragenden, sich die Berechnung zwar noch einfacher gestaltet haben würde, dagegen aber die Schwierigkeiten sich vermehrt hätten, bequem einen Abnehmer zu finden.

3. Die Lieferungsfrist. Während früher eine zweimonatliche Lieferungsfrist usancenmäßig festgestellt war, ging man später zu einer einmonatlichen Frist über. Gehandelt wurde zu jedem Monate, aber die Haupttermine waren naturgemäß Mai, Juli, September, Oktober und zwar, weil im Mai das Frühjahrsgeschäft durchweg durch große ausländische Zufuhren belebt zu werden pflegte, im Juli unmittelbar vor der Ernte eine Knappheit des innern Marktes hervortrat, die einen lebhaften Umsatz hervorrief und in den Herbstmonaten die ersten größeren Zufuhren der heimischen Produktion zum Verkaufe gelangten. Die Lieferungsfrist bot mit Absicht einen größeren Spielraum, weil wegen der Unsicherheit der Zufuhren, namentlich bei Versendungen mittelst Kahnes, nicht mit einer kurzen Frist oder gar mit einem bestimmten Termine gerechnet werden konnte. Die usancenmäßige Lieferungsfrist mußte daher mit etwaigen Zufälligkeiten rechnen. Ferner war noch die notwendige Bestimmung in Geltung, daß bei Endigung der Lieferungsfrist an einem Sonn- oder Feiertage die Abnahme am vorhergehenden Werktage zu erfolgen hatte.

4. Die Kündigung. Der Verkäufer hatte bei der Erfüllung des Vertrages die Wahl der Lieferung vom Kahne oder vom Boden, oder er konnte von beiden zugleich liefern, letzteres jedoch nur in zwei getrennten Posten, welche gleichzeitig anzukündigen waren. Der Lieferungsort für alle Termingeschäfte war Berlin. Zum Zwecke der Kündigung hatte der Verkäufer die Ware durch Übergabe eines Kündigungsscheines zu überweisen. Der Verkäufer war in jedem Falle ausdrücklich verpflichtet, Zug um Zug gegen bare Zahlung des Preises effektiv zu

liefern, wodurch dem Differenzeinwande ein fester Riegel vorgeschoben wurde, weil niemand sich ohne weiteres auf den Spielcharakter des Geschäftes berufen konnte.

Bei der Lieferung vom Kahne hatte der Kündigungsschein folgende Bezeichnungen zu enthalten: 1. Datum der Kündigung, 2. Namen des Schiffers, welcher auch in das an der Börse aufliegende Verzeichnis eingetragen sein mußte, 3. Nummer des Kahnes, 4. Standort desselben — dieser wurde dem Schiffer von dem Polizei-Schiffahrts-Bureau als Auslade- oder Anlegeort angewiesen, und der Kahn mußte bereits zur Zeit der nach der Andienung stattfindenden Besichtigung seitens des Empfängers angekommen sein —, 5. Ort der Abladung, 6. Menge der Ladung. Bei der Lieferung vom Boden mußte aus dem Kündigungsscheine folgendes entnommen werden können: 1. Datum der Kündigung, 2. genaue Bezeichnung des Postens Weizen nach Lagerraum und Menge.

Sollte die Lieferung zum Teile aus dem Kahne, zum Teile vom Boden erfolgen, so hatte selbstverständlich der Kündigungsschein dieses zu enthalten. Er war in zwei Ausfertigungen herzustellen, von denen eine an den Empfänger, die andere an das Kündigungsamt abgegeben werden mußte. Letzteres war zu dem Zwecke geschaffen worden, um die Erfüllung aus Termingeschäften wesentlich zu erleichtern.

5. Fehlgewicht. Usancenmäßig war ein Fehlgewicht von $2^1/_2$ Tonnen für den gehandelten Posten von 50 Tonnen gestattet. Dasselbe wurde zum Durchschnittspreise, wie er für den laufenden Termin am Tage der Abnahme aus der amtlichen Preisfeststellung zu entnehmen war, berechnet. Maßgebend blieb für diese Berechnung der letzte Tag der vertragsmäßigen Abnahmefrist.

6. Vertragsmäßige Beschaffenheit der Ware. Glaubte der Empfänger annehmen zu müssen, daß die Lieferungsqualität nicht innegehalten sei, so stand ihm das Recht zu, die vertragsmäßige Beschaffenheit des gekündigten Weizens dem Urteile der vereidigten Sachverständigen zu unterwerfen. Die Anrufung der Sachverständigen mußte spätestens am nächsten Werktage nach der Ausstellung des Kündigungsscheines an der Börse bis 1 Uhr 30 Minuten dem Sachverständigenamte schriftlich angezeigt werden. Die gleiche Anzeige war bis zur genannten Zeit an der Börse dem Aussteller des Kündigungsscheines sowie dem Kündigungsamte zuzustellen. Der Weizen wurde dann durch drei, auf Verlangen durch fünf vereidigte Sachverständige für Getreide, wobei beiderseitige Verwandte bis zum 4. Grade ausgeschlossen waren, auf seine Lieferbarkeit untersucht. Nach der Geschäftsordnung für die Sachverständigen wurde festgestellt, ob der gekündigte Weizen den Bestimmungen des Vertrages entspreche oder nicht. Wurde er nicht für lieferbar erklärt, so fielen die Gebühren für die Untersuchung dem An-

kündiger, im gegenteiligen Falle dem Empfänger zur Last. Sie betrugen 15 bezw. 25 Mk.

Ein nicht für lieferbar erklärter Posten durfte vor Ablauf von sieben Kalendertagen nicht von neuem zur Kündigung verwendet werden, es sei denn, daß er inzwischen bearbeitet war und dadurch eine Qualitätsverbesserung erfahren hatte. Es mußte jedoch eine Bescheinigung der Sachverständigenkommission beigebracht werden, durch welche der Weizen nunmehr für lieferbar erklärt wurde. Trotz dieser Bescheinigung hatte der Empfänger das Recht, den fraglichen Posten wiederum durch Sachverständige einer Begutachtung unterziehen zu lassen.

Wenn aber die drei Anzeigen innerhalb der festgestellten Frist nicht erfolgten, so war damit die vertragsmäßige Beschaffenheit des gekündigten Postens Weizen anerkannt.

Bei Qualitätsmangel und somit bei Nichtlieferbarkeit des Weizens hatte der Empfänger das Recht, ihn zu dem durch die Sachverständigen abgeschätzten Minderwerte abzunehmen. Wollte der Empfänger von diesem Rechte Gebrauch machen, so mußte solches spätestens bis 12¼ Uhr des der Besichtigung folgenden Tages dem Verkäufer erklärt oder schriftlich dem Kündigungsamte mitgeteilt werden. Verzichtete der Empfänger auf sein Recht, so war die Kündigung als nicht geschehen zu betrachten.

7. Annahme und Bezahlung. Innerhalb 8 Tagen nach der Kündigung hatte der Empfänger die Ware anzunehmen und zu bezahlen, wobei der Tag der Kündigung mitgerechnet wurde. Bis zu dieser Zeit mußte der Verkäufer freie Lagerung und Versicherung gegen Feuersgefahr gewähren. Im Falle der Endigung dieser Frist am Feiertage, hatte die Annahme am vorhergehenden Werktage zu erfolgen. Die Übergabe bezw. die Empfangnahme geschah auf Kosten des Empfängers. Falls einer der beiden Kontrahenten es verlangte, wurde die Übergabe durch vereidigte Wäger bewirkt.

8. Verzug. Der Verzug eines der beiden Vertragsschließenden berechtigte den andern nicht zum Rücktritte vom Vertrage. War der Käufer mit der Abnahme im Verzuge, so war der Verkäufer berechtigt, den Weizen am Tage nach der letzten Abnahmefrist an der Börse durch einen vereidigten Makler für Rechnung des Käufers verkaufen zu lassen. War dagegen der Verkäufer im Verzuge, so konnte der Käufer nach seiner Wahl entweder Weizen für Rechnung des Verkäufers durch einen vereidigten Makler bestmöglichst, spätestens am nächsten Werktage nach dem letzten Erfüllungstage kaufen, oder dem Verkäufer den Preisunterschied zwischen dem Vertragspreise und dem amtlich festgestellten Durchschnittspreise des letzten Werktages der Lieferungsfrist berechnen.

Die aus der Zwangsregulierung sich ergebene Forderung war unter

Berücksichtigung von Porto- und Stempelgebühren, die etwa verauslagt waren, sofort zu begleichen.

Welches von diesen Rechten gebraucht war, mußte dem Verkäufer spätestens am nächsten Werktage nach Ablauf der Lieferungsfrist angezeigt werden.

9. Zahlungseinstellung. Im Falle der Zahlungseinstellung eines Kontrahenten galt der Lieferungstermin augenblicklich als abgelaufen. Der Erfüllungstag trat sofort ein. Beide Teile hatten sich unwiderruflich der Preisbestimmung zu unterwerfen, welche an derjenigen Börse, wo bezw. während welcher die Zahlungseinstellung sich vollzogen hatte oder bekannt geworden war, nach dem Durchschnitte der amtlichen Preisfeststellung für den im Vertrage bedungenen Lieferungstermin festgesetzt wurde. Der zur Erfüllung bereite Teil war berechtigt, die übliche Courtage und den Stempel zu berechnen. Der Zahlungseinstellung gleich geachtet galten Umstände, aus denen erhellte, daß der Verpflichtete sich im Zustande der Zahlungsunfähigkeit befand. Durch die später etwa erfolgte Eröffnung des gerichtlichen Konkursverfahrens wurde eine derartige Regelung nicht rückgängig gemacht.

10. Schiedsgericht. Die Börsenusancen ordneten zwangsweise das schiedsgerichtliche Verfahren für jeden Börsenbesucher an. Für alle aus dem Vertrage entstehenden Streitigkeiten war das Schiedsgericht zuständig. Hierdurch erledigte sich eine Menge von Differenzen, ohne daß die ordentlichen Gerichte angerufen zu werden brauchten. Auf diese Weise wurde dazu eine rasche und auch durchweg sachgemäße Entscheidung herbeigeführt, weil mitten im Börsenverkehr stehende Personen als Richter fungierten. Denn die Schiedsrichter wurden in der von den Ältesten der Kaufmannschaft einberufenen Generalversammlung der Mitglieder der Produktenbörse auf drei Jahre gewählt. Die Anrufung des Schiedsgerichts geschah in der Weise, daß eine Klageschrift in zwei Ausfertigungen an das Bureau der Ältesten der Kaufmannschaft mit dem Antrage auf Bestellung des Schiedsgerichts eingereicht wurde. Vom Präsidenten des Kollegiums wurden dann drei Schiedsrichter ad hoc bestellt, von denen der Älteste das Verfahren leitete. Ein Schiedsrichter konnte nur aus solchen Gründen abgelehnt werden, welche zur Ablehnung eines Richters rechtfertigen. Bei der Ablehnung wurde ein Ersatzmann bezeichnet. Über seine Zuständigkeit hatte das Gericht selbst zu bestimmen.

11. Abtretung der Rechte. Um die Übertragbarkeit einer Lieferung an einen Dritten zu ermöglichen, mußten die Börsenusancen hierüber eine Bestimmung enthalten, aber auch dafür Vorsorge treffen, daß durch die Übertragung der Rechte z. B. an eine weniger sichere Persönlichkeit nicht ein Kontrahent geschädigt wurde. Diese Frage war

in glücklichster Weise gelöst: denn es konnten die Rechte aus dem Vertrage nur mit Zustimmung des andern Teiles an einen Dritten abgetreten werden.

3. Anklagen gegen den Terminhandel.

Nach vorstehenden Bedingungen wickelte sich der Terminhandel an der Produktenbörse auch für andere Artikel ab, und Hunderte, ja Tausende von Abschlüssen wurden Tag für Tag auf Grund derselben vollzogen. Dennoch wurde er so heftig in Anklagezustand versetzt und derartig von Beschuldigungen überhäuft, daß er fast durch sie erdrückt werden mußte. Prüfen wir daher, was gegen diese naturgemäße Fortbildung in der Technik des Handelsverkehrs vorgebracht worden ist.

Die Angriffe gliedern sich unschwer in Gruppen, je nachdem sie aus egoistischen Gründen, aus politischen bezw. sozialpolitischen Gesichtspunkten, aus verwerflichen Rassemotiven oder endlich aus volkswirtschaftlichen Ursachen hervorgegangen sind. Die drei erstgenannten Gruppen lassen wir beiseite, weil ihre Behandlung nicht zu unserer Aufgabe gehört, auch durch eine solche ein greifbares Ergebnis nicht erzielt werden würde, da bei ihnen meistens die menschliche Leidenschaft die objektiv urteilende Vernunft beherrscht, wie auch der volkswirtschaftliche Wert oder Unwert dieser Institution hierdurch eine Klärung nicht erlangen kann.

Welches waren nun die hauptsächlichsten Anklagepunkte, welche der volkswirtschaftlichen und der mit ihr verbundenen rechtlichen Betrachtungsweise entsprungen sind?

Auch hierbei ist wohl zu berücksichtigen, daß vieles aus mangelnder Kenntnis des Wesens der Börse und ihrer Einrichtungen, manches als bloße Behauptung ohne den leisesten Versuch eines Beweises, noch anderes, lediglich der Phantasie Entsprungenes mit unumstößlicher Sicherheit als wahre Tatsache vorgetragen wurde. Die heftige Agitation hatte die Leidenschaften entflammt und eine solche Flut von Behauptungen und sinnlosen Vorwürfen umhergeworfen, daß auch klarer Blickende in diesem Wirrsale des rechten Weges verfehlten. Was soll man z. B. dazu sagen, wenn selbst ein ernster Forscher wie Dr. Baron folgendes schreibt: „Die Weltstellung der deutschen Börsen ist mit einer bedeutenden Verringerung des Vermögens der mittleren und kleinen Kapitalisten erkauft worden, gerade desjenigen Vermögens, welches die bei weitem wichtigste Voraussetzung des Nationalwohlstandes bildet.“ [1]) Wenn Dr. Baron auch nur einen schwachen Schimmer volkswirtschaftlicher Kenntnisse neben seinem juristischen Scharfsinne besessen hätte, so hätte er wissen müssen, daß gerade das Gegenteil während der Zeit

[1]) Die Börsenenquete, Bonn 1894. S. 29.

hervorgetreten ist, innerhalb welcher die deutschen Börsen sich mühsam ihre Weltmachtsstellung erkämpften. In Preußen waren im Jahre 1854 44407 Personen vorhanden mit einem Einkommen von 3000 Mk. bei einer Bevölkerungsziffer von 16300000. Im Jahre 1897 hatten sich die gleichen Zensiten auf 347328 vermehrt, die Bevölkerung dagegen nur auf 34 Millionen. Letztere hat sich in dem Zeitraume von 43 Jahren verdoppelt, die Anzahl der Zensiten verachtfacht[1]). In Sachsen vermehrten sich von 1879 bis 1890, also während 11 Jahren, die Zensiten der Einkommensteuerklasse von 1600 bis 3300 Mk. um 46 %, diejenigen der Einkommensteuerklasse von 3300 bis 9600 Mk. um 60 % bei einer Volksvermehrung von nur 15 %[2]). Das Vermögen der kleineren und mittleren Kapitalisten hat sich sonach nicht verringert, sondern erheblich vermehrt, weshalb obiger der Börse von einem bekannten Gelehrten gemachte Vorwurf völlig in sich zusammenbricht. Man könnte indessen mit viel größerem Rechte die Baronsche Behauptung in ihr Gegenteil umkehren und feststellen, daß durch die Weltmachtstellung der deutschen Börsen das Vermögen der kleineren und mittleren Kapitalisten außerordentlich gehoben worden ist, was auch zum Teile zutrifft; denn wenn auch Handel, Industrie und Gewerbe außerhalb der Börse nicht zum geringsten Maße nach der bezeichneten Richtung eingewirkt haben und die Handelsvertragspolitik hierzu die Wege bahnte, so hat doch die Börse zu einem erheblichen Teile diesen Aufschwung der Volkswirtschaft gefördert und nicht wenig zu einer günstigen Zahlungsbilanz Deutschlands beigetragen, wodurch erst der Wohlstand in immer tiefere Volksschichten hindurchzusickern vermochte.

Wenn sich solche unglaublichen Irrtümer bei einem Juristen von Ruf ereignen, der dem Zuge der Zeit folgend blasse Vermutungen als positive Tatsachen der Welt verkündet, was soll man erst dann zu leerem Gerede sagen, das von inferioren Geistern mit der anspruchsvollen Siegermiene des Kenners vorgetragen und von der urteilslosen Masse als neues Evangelium begrüßt wird, obgleich es sich bei näherer Betrachtung wie Rauch verzieht, weil nicht die mindeste handgreifliche Unterlage dafür vorhanden ist? Wie kann man z. B. folgender Auslassung der „Zukunft"

---

[1]) Wenn auch durch Ländererwerb gewisse Verschiebungen inzwischen eingetreten sind und durch ein verändertes Steuersystem, insbesondere durch die Selbstdeklaration eine schärfere Heranziehung der Zensiten ermöglicht wird, so geben diese Zahlen doch den unanfechtbaren Beweis, daß von einer Verringerung der Zensiten im Verhältnisse zur Volksvermehrung auch bei weitestgehender Berücksichtigung dieser Umstände keine Rede sein kann. Im Gegenteil! Eine recht erhebliche Steigerung bleibt unzweifelhaft.

[2]) Wir nehmen hier gerade die Zeit, aus welcher die heftige Antibörsenbewegung hervorgegangen ist.

begegnen, wenn sie bemerkt, daß die Hauptbeschäftigung des Staatskommissars darin bestehe, von den Vorgängen an der Börse fortlaufend Kenntnis zu nehmen und dann fortfährt: „Wenn irgend eine Spekulantengruppe Schweizer Nordost um einen Franken herunterschreien läßt, um — was allerdings niemand beweisen kann — überhaupt dem Schweizer Markte einen Stoß zu geben, so kümmert dieses eine Prozent den Herrn Kommissar nicht. Treten dagegen bei Gasglühlicht Kursschwankungen von 60 % ein, so ist dies ein „Vorgang", und die weise Oberaufsicht legt ihre Stirn in staatsmännische Falten. Wie schade, daß das 1 % bei N. O. B. Zehntausende an den verschiedensten Plätzen interessiert, während die 60 % bei Gasglühlicht, über die allerdings die Presse in Extase gerät, eine ganz geringe Anzahl von Winkelspekulanten in einer einzigen Stadt trifft." [1]) Zunächst ist hierzu zu bemerken, daß Schweizer Nordostbahnaktien, wie für den Sachkenner unleugbar ist, nicht eben ein brauchbares Anlagepapier für kleine Kapitalisten und Mittelstandspersonen bildeten, während gerade Gasglühlicht infolge der gewaltigen, in Aussicht stehenden Gewinne schon eher einen Anreiz zur Spekulation für weitere Kreise abgab. — Sodann ist es nicht Sache wohlanständiger Personen, einzelne Kaufleute oder eine Gruppe derselben unlauterer Machinationen zu verdächtigen, ohne auch nur den Schatten eines Beweises in Händen zu haben; denn sonst trifft einen der Fluch, dasjenige, was man selbst denkt und tut, auch anderen zuzutrauen. — Wie stellt sich ferner der Verfasser in Wirklichkeit die Tätigkeit des Staatskommissars vor? Soll er bei Kursschwankungen in bewegten Zeitläufen eingreifen? Soll er selbst die kleinsten Änderungen des Kurses verhindern? Soll in Zukunft ein Steigen und Fallen der Werte unterbleiben? Wie soll sich das Eingreifen des Staatskommissars bei stärkerem Angebote, wie bei lebhafterer Nachfrage gestalten? Welche Machtmittel müssen ihm in die Hand gelegt werden, um Angebot und Nachfrage zu eliminieren? Selbst die stärksten Machtmittel würden keinen Sterblichen hierzu befähigen; man könnte nur gleich die Börse schließen und es dem Publikum überlassen, anderweitig seine Käufe und Verkäufe zu bewirken. Ob es hierbei aber besser fahren würde, als bei der Öffentlichkeit des Börsenverkehrs, die noch immer das beste Korrektivmittel gegen alles Unlautere bildet, möchten wir sehr bezweifeln. — Aber wenn man auch solche weitgehende Folgerungen bei seite setzt, wie soll der Staatskommissar etwas Ungeziemendes wittern, wenn, wie der Verfasser selbst sich ausdrückt, niemand den Beteiligten etwas beweisen kann? Selbst die ungewöhnlichste Begabung ist nicht im stande, jemand auf Herz und Nieren zu prüfen, der sich nicht prüfen lassen will, man müßte denn

[1]) „Zukunft", Nr. 29 vom 20. April 1895 S. 135 ff.

den Schreiber solcher Auslassungen zum Staatskommissar ernennen, und es der wenig einsichtigen Staatsregierung als einen groben Fehler aufwälzen, daß sie in ihrer unverzeihlichen Verblendung solches nicht bereits getan! —

Die Börse befindet sich gegenüber derartigen, hier nur als Stichprobe angeführten Leistungen in einer wenig beneidenswerten Lage. Soll sie diese ernsthaft nehmen und sie widerlegen? Sie kann den ganzen Tag hindurch nicht so viele solcher Auslassungen erschlagen, als über Nacht wieder ausgeheckt werden. Der Kampf würde eine wahre Sisyphusarbeit sein. Wenn sich aber die Börse mit dem Gedanken tröstet, jeder Einsichtige sei von der Torheit fraglicher Elaborate überzeugt und sie bedürften keiner Erwiderung, so gewinnt die Agitation gegen dieses Institut und den Börsenverkehr immer mehr an Boden. Es finden sich viele Leichtgläubige, auch tatsächlich Leidtragende um Verlorenes und sonstige Personen, welche aus manchen anderen Gründen der Börse nicht hold sind; alles stimmt ein in den Ruf, und ehe man es sich versieht, entsteht eine Agitation, der nicht mehr Einhalt getan werden kann, die alle Wehre durchbricht und selbst die Regierungen zu solchen Maßnahmen drängt, von deren Nützlichkeit sie selbst nicht nur nicht überzeugt ist, sondern welche von ihr geradezu bekämpft werden, aber schließlich infolge der Agitation und der einmal entfachten Bewegung doch ihre Zustimmung erhalten und gesetzlich zur Kodifizierung gelangen, wie wir solches alles fein säuberlich in den 1890er Jahren des verflossenen Jahrhunderts erlebt haben. Um sonach ungemessenen volkswirtschaftlichen Schaden abzuwehren, kann daher nur empfohlen werden, fortgesetzt jeden *sachlichen* Einwand gegen die Börse oder eine ihrer Institutionen in ruhiger, sachlicher Form, klar und bestimmt auf seine Bedeutung zu prüfen, ihn zu widerlegen oder auf sein richtiges Maß zurückzuführen. So angebracht es auch ist, nach innen jeden ungerechtfertigten Übergriff nach Tunlichkeit zu verhindern, damit mögliche Ausschreitungen auf ein Minimum sinken, so sehr hat auch die Börse als eine der hervorragendsten und bedeutungsvollsten wirtschaftlichen Institutionen der Gegenwart die *Pflicht, ihre Ehre und ihr Ansehen nach außen zu wahren*, Angriffen und Verdächtigungen gebührend entgegenzutreten und sich nicht von solchen Personen, die meistens ihren Beruf verfehlt haben, auf offener Straße beschimpfen zu lassen. —

Nun zu den *sachlichen* Einwänden gegen den Terminhandel in Produkten! Sie müssen, um ihre ganze Beweiskraft nicht abzuschwächen, in aller Schärfe wiedergegeben werden, was im folgenden geschehen soll.

Nachdem die *Börsen-Enquete-Kommission* eine große Menge Sachverständiger vernommen und von diesen das Für und Wider in

ausgiebigstem Maße vorgetragen erhalten hatte, sind von den Mitgliedern der Kommission in einer ausführlichen Kontroverse folgende Bedenken gegen den Terminhandel geltend gemacht worden:

1. Das Bedürfnis für den Terminhandel ist selbst für Welthandelsartikel zu verneinen, weil er zur Vermittelung zwischen Produktion und Konsum nicht erforderlich ist. Wegen der fortgeschrittenen Entwickelung der Transportmittel und des Nachrichtenwesens ist der „Effektivhandel" im stande, die zweckmäßigste Verteilung der Waren nach Raum und Zeit in gleicher Weise zu leisten, wie es vom Terminhandel bewirkt wird. Zum Beweise für diese Behauptung wird darauf verwiesen, daß in ersten Handelsplätzen, z. B. London, ein Terminhandel in Produkten nicht besteht.

2. Das Bedürfnis für den Terminhandel ist auch aus dem Grunde zu verneinen, weil infolge des bestehenden Nachrichten- und Verkehrswesens derartige kolossale Preissteigerungen infolge von Mißernten, wie sie in früheren Jahrhunderten hervorgetreten, nicht mehr möglich sind.

3. Ferner ist ein Bedürfnis für den Terminhandel aus dem Grunde nicht vorhanden, weil auch im effektiven Lieferungsgeschäfte eine Erleichterung des Handelsverkehrs durch Einführung bestimmter Formen, so z. B. in bezug auf die Qualität durch Begrenzung auf einen Typus oder Standard, in bezug auf die Quantität durch Begrenzung auf eine Mindestmenge (50 Tonnen) oder deren Vielfache möglich ist.

4. In betreff der schädlichen Wirkungen des Terminhandels ist darauf hinzuweisen, daß durch ihn fortdauernde Preisschwankungen hervorgerufen werden, die im Loco- oder Effektivhandel nicht auftreten, weshalb bei diesem eine ruhigere Entwickelung Platz greift, indem hier die Wellenbewegungen weitere Dimensionen annehmen. Die stetigen Preisschwankungen nötigen die Händler, auf größere Vorräte zu verzichten; denn da sie sich nicht gleichmäßig gedeckt haben, so werden durch die Schwankungen diejenigen unter ihnen begünstigt, zu deren Gunsten sich die Preise stellen, während die übrigen benachteiligt werden. Eine solche Schädigung unterbleibt bei den größeren Wellenbewegungen des Locohandels. Infolge dieser Schwankungen ist es daher dem Händler nicht möglich, sich seinen Bedarf durch den Terminhandel zu sichern.

5. Ferner wird dem Effektivhandel in vielen Orten das Halten von Vorräten erschwert, weil der Terminhandel die Warenmengen an einem Platze konzentriert.

6. Die Konzentration großer Warenmassen an einem Orte durch den Terminhandel ist unwirtschaftlich, weil dadurch unnötige Transporte hervorgerufen werden.

7. In betreff der großen Masse des Publikums wird es dem Termin-

handel zur Last gelegt, daß durch ihn weite Kreise zum „Börsenspiele" verführt werden.

8. Durch die Teilnahme des Publikums, der outsiders, wird die Preisbildung verwirrt, weil das richtige Verhältnis von Angebot und Nachfrage verschoben wird. Die nicht zutreffenden Terminpreise wirken auf die Locopreise ein.

9. Des weiteren werden auch durch den Terminhandel unberechtigte Preisschwankungen herbeigeführt, indem z. B. schwimmende Ware im voraus verkauft wird. Die Blancoabgaben schädigen überhaupt die Produzenten, weil hierdurch die Preise unter einem Drucke gehalten werden.

Vor dem Inkrafttreten des Börsengesetzes bildete die Berliner Börse geradezu den Weltmarktpreis für Roggen auf diese Weise.

10. Wenn die Börse auch keine bewußte Baissetendenz hat (in Agitationsschriften ist solches vielfach behauptet worden), so wird doch die Baisse durch gewisse Lieferungsbedingungen begünstigt. An der Berliner Börse ist der Preis aus dem Grunde durch den Terminhandel herabgedrückt worden, weil die angekündigte Ware erst nach der Ankündigung und auf Verlangen des Empfängers in bezug auf ihre Lieferbarkeit geprüft werden konnte. In Hamburg war die Prüfung vor der Andienung obligatorisch, wodurch der Preis für Lieferungskaffee um 15 bis 20 % gegenüber dem Weltmarktpreise in die Höhe getrieben wurde.

11. Die Ansprüche, welche an die Terminware gestellt werden, sind zu gering. Die wirklichen Verbraucher von effektiver Ware benutzen deshalb nicht den Terminhandel zur Deckung ihrer Bedürfnisse, sondern effektive Lieferungsgeschäfte unter Ausschluß der Börsenbedingungen.

12. Die Versicherungsmöglichkeit, welche sonst dem Terminhandel innewohnt, kommt dem outsider nicht zu gute, ja, sie wird sogar durch die Beteiligung dieser in Frage gestellt, weil das Risiko auf die weniger sachkundigen und kapitalschwächeren Schultern abgewälzt wird, wodurch die Versicherung selbst Gefahr laufen kann. Die outsiders sind infolgedessen vom Terminhandel auszuschließen.

13. Sie sind auch aus dem Grunde auszuschließen, weil sie vielfach durch den Terminhandel dem Ruine zugeführt werden, wodurch der solide Mittelstand geschwächt wird.

14. Durch den Terminhandel werden die kleineren Kapitalien in den Besitz der börsenkundigen Kommissionäre gebracht, desgleichen wird die Plutokratie weniger Börsenhändler befördert. Überhaupt werden durch den Terminhandel mühelos ungeheuere Gewinne erzielt.

15. Vielfach dient der Terminhandel nicht dem Zwecke der effektiven Lieferung, sondern lediglich dem der Differenzgewinnung. Ein Unterschied zwischen demjenigen Terminhandel, welcher ersterem dient und

demjenigen, der dem letztgenannten Zwecke huldigt, kann nicht festgestellt werden. Wir fügen hinzu, daß hierdurch der Effektivhändler, welcher sich des Terminhandels bedienen muß, vom „Spieler" abhängig wird. —

Trotz dieser zum Teile recht heftigen Anklagen wurde nach ausreichender Erwägung die Notwendigkeit der Existenz des Terminhandels durch die Börsen-Enquete-Kommission nicht im entferntesten in Frage gestellt, kein Mitglied dieser Kommission hat sich für ein Verbot erklärt, dagegen wurde seine Einschränkung als erwünscht bezeichnet. Dahin zielende Anträge konnten auch die Freunde des Terminhandels in der Enquete-Kommission nicht abwehren. Der Reichstagsmehrheit war es aber erst vorbehalten, die einengenden Schranken zu durchbrechen und mit einem plumpen Verbote vorzugehen. — Wie weit erweisen sich nun die vorstehenden Angriffe als gerechtfertigt?

ad 1. Es ist richtig, daß in einem ersten Handelsplatze ein Produktenterminhandel während einer langen Periode, ja bis in die letzten Jahre, nicht zur Einführung gelangt ist, und sich der Handel mit Locogeschäften begnügen zu wollen schien, wie uns das Beispiel Londons lehrt. Dagegen bestand ein Warenterminhandel in Liverpool, Amsterdam, Antwerpen, Berlin, Hamburg, Magdeburg, Budapest, Wien, New York, Chicago, Buffalo, St. Louis, Minneapolis, Baltimore, Milwaukee, Doluth, Toledo, Philadelphia, Boston, Cincinnati, Detroit und anderen Städten. London, als erster Welthandelsplatz, wird allerdings von diesen Städten bei weitem noch nicht erreicht, wenn auch manchen von ihnen eine hochansehnliche Welthandelsbedeutung innewohnt. Obgleich nun in London an der stock exchange ein recht lebhafter Terminhandel in Effekten herrschte, ging die produce exchange zu diesem Mittel eine lange Zeit hindurch nicht über. Weshalb nicht? London steht so außerordentlich im Mittelpunkte des Weltverkehrs, es befindet sich daselbst eine so erhebliche Kapitalfülle und die Verkehrsbeziehungen zu allen Teilen der Welt sind so ungemein entwickelt, daß es daselbst dieses Mittels nicht zu bedürfen schien, um die Versorgung Englands mit den erforderlichen Produkten jederzeit gewährleisten zu können. So lange die meisten Länder ihre überschüssigen Produkte in erster Hinsicht nach London richteten und diese Stadt ihre beherrschende Kaufkraft behielt, bestand keine bemerkenswerte Sorge, daß andere Städte in den fraglichen Terminhandelsobjekten London den Rang abliefen, aus welchem Grunde auch das Bedürfnis nach Einführung des Terminhandels in Waren daselbst nicht brennend wurde. Wenn es indessen anderen Plätzen gelang, den Warenverkehr von London zu einem erheblichen Teile abzulenken und diesen, sowie den Schiffsverkehr in größerem Umfange an sich zu reißen, so mußte auch die Stunde geschlagen haben, in welcher man dem Handel daselbst durch Einführung

der Termingeschäfte eine größere Förderung angedeihen ließ. Dieses ist für die Gegenwart bereits geschehen. Ein nicht unerheblicher Teil des Londoner Geschäftsverkehrs hat sich nach Hamburg, Bremen, Rotterdam, Antwerpen und Liverpool gezogen. Namentlich hat Hamburg als erste Handelsstadt des europäischen Kontinentes einen riesenhaften Aufschwung genommen. Gleichwie England sein veraltetes Maß- und Gewichtssystem durch die Übermacht seines wirtschaftlichen Verkehrs und die Fülle seines Kapitals allen zeitgemäßen Neuerungen gegenüber aufrecht zu erhalten im stande war und — ich erinnere an die Baumwollindustrie — sogar noch andern Völkern aufzudrängen vermochte, so konnte es auch gegenüber den Fortschritten in der Technik des Handels an seiner alten Methode festhalten, ohne zuvor nennenswert geschädigt zu werden. Daß andere englische Städte nicht so wie London gefestigt waren und zeitgemäßen Neuerungen nicht abhold gegenüberstanden, wird durch das Beispiel Liverpools dargethan. Dann war auch das Versicherungsmoment für London infolge der unaufhörlichen Zufuhren und der dadurch hervorgerufenen Wirkung auf die Preisbildung, sowie der Feststellung der Welthandelspreise daselbst nicht in dem Maße erforderlich, als es für kontinentale Städte Europas der Fall war. Es kommt ferner hinzu, daß in London, dem Mittelpunkte des Welthandels in diesen Artikeln, alle möglichen Sorten von Getreide zusammenströmten, weshalb sich eine Standardware nur schwer herausbilden ließ. Schon Ende der 1870er Jahre wurden daselbst 33 Arten Weizen, 14 Arten Gerste, 3 Arten Roggen, 17 Arten Hafer und 7 Arten Mais angeboten. Mit der weiteren Erschließung von Ländern, welche Getreide in erheblichen Massen erzeugen, hat der Sortenreichtum fortgesetzt zugenommen.[1] Nichts beweist aber mehr die Macht der Tatsachen, als der Umstand, daß selbst London trotz aller aufgeführten bevorzugten Momente genötigt gewesen ist, zum Terminhandel in Getreide überzugehen, welcher daselbst nunmehr in schwungvoller Weise betrieben wird. Zu diesem Zwecke ist das London Produce Clearinghouse, limited, mit einem Kapitale von 10 Millionen Mark gebildet worden. Die Gesellschaft, welche die Geschäfte abwickelt, garantiert gleich der Liquidationskasse in Hamburg die Erfüllung des Kontraktes beiden Kontrahenten. Notiert werden Terminpreise nach den vorliegenden Marktberichten schon seit Jahren für Weizen auf März, Juni und August, für Mais auf Februar, April und Juni und zwar mit Ausnahme der Sonn- und Feiertage auf jeden Tag der genannten Monate. Bedingungen sind: Contracts must be made through authorised brokers, and registred in the books of the Company. und Deposits and margins must be provided in accordance with

[1]) Rohn, David, Der Getreideterminhandel, Leipzig, 1891, S. 61.

the Company's Regulations. Die Typen sind für Weizen wie folgt bestimmt: Nr. 1 Northern Spring, Doluth Certificate. Seller may tender at Contract price Nr. 1 Hard Spring, Official Seaboard, or Western Certificate, or Nr. 1 Hard Manitoba, Dominion Certificate; für Mais: Mixed American, Sail Grade, with the option of delivering at Contract price fair average quality of Danube, Odessa, or Galatz, Foxanian, Bessarabian. Die genannten für lieferbar erklärten Sorten beweisen, wie schwierig es immer noch für London ist, eine für den Terminhandel geeignete typische Sorte als Grundlage für den Geschäftsverkehr aufzustellen.

Mit der Einführung des Terminhandels an der Londoner Produktenbörse ist diese letzte Stütze seiner Gegner gänzlich zusammengebrochen.

Die Berufung auf London würde, auch wenn sich daselbst der Umschwung zum Terminhandel nicht vollzogen hätte, keineswegs für Deutschland beweiskräftig sein. Das Bedürfnis für den Terminhandel wird gerade durch diese Hervorhebung für unser deutsches Vaterland ins rechte Licht gerückt. Hierselbst kann das Versicherungsmoment nicht entbehrt werden; denn es würde eine regelrechte Einfuhr unserer notwendigsten Bedarfsartikel recht bedenklich in Frage gestellt werden, wenn sich der Importeur nicht auf dem Terminmarkte für seine Bezüge zu decken vermag, er sonach das volle Risiko der möglichen Preisschwankungen bis zum Eintreffen der Ware zu tragen hätte. Der Terminhandel sichert ihm aber einen bestimmten Preis, indem er das Risiko von seinen Schultern nimmt und es einer Menge von Personen überträgt, welche sich an der Börse betätigen. Allerdings wird mit dieser Versicherung gegen Preisrückgang und Verlust auch die Gewinnmöglichkeit bei steigenden Preisen auf eine größere Menge von Personen verteilt, während der Importeur sich nur einen geringfügigen Nutzen garantieren läßt. Ohne einen solchen würde natürlich niemand eine derartige, dem unsicheren Zufallslose der Zukunft anvertraute Operation unternehmen.

Wie notwendig der Terminhandel für Deutschland ist, zeigt auch das Beispiel von Hamburg, welche Stadt gezwungen war, ihn für Kaffee einzuführen, nachdem Havre und Amsterdam ihn in diesem Artikel zur Durchführung gebracht hatten. Hamburg hätte seine Bedeutung als erster Kaffeeplatz Europas zweifellos eingebüßt, würde es diesen genannten Städten nicht nachgefolgt sein.

Wenn nun behauptet wird, der „Effektivhandel" könne die zweckmäßigste Verteilung der Waren nach Raum und Zeit in gleicher Weise leisten wie der Terminhandel, so enthält diese Ausführung einen argen Trugschluß; denn es wird der Effektivhandel ohne weiteres dem Termin-

handel gegenübergestellt. Der hierdurch bewirkte logische Fehler wird sofort klar, wenn man daran erinnert, daß der Terminhandel sowohl Effektivhandel als auch Differenzhandel sein kann. In gleicher Weise vermag der Zeithandel wie auch der Locohandel sowohl der Erlangung greifbarer Ware als auch lediglich derjenigen der Differenz zwischen den Preisen zu dienen. Demnach sind Effektiv- und Terminhandel keineswegs Gegensätze, wodurch schon der Einwand zu Falle gebracht ist.

Wenn man nun den Locohandel ins Auge faßt, so ist derselbe unter keinen Umständen in der Lage, die Stelle des Terminhandels in bezug auf die Verteilung der Waren über Zeit und Raum zu übernehmen, wie ja die Verhältnisse an der Berliner Börse nach Aufhebung des Terminhandels bewiesen haben, welche bekanntlich ein rasches Sinken des Berliner Platzes von der führenden Stelle im Welthandel zeitigten. Der Locohandel dient durchweg nur der Befriedigung des lokalen Bedürfnisses, und wenn nicht gerade ähnliche Verhältnisse wie früher in London vorhanden sind, kann ein entwickelter Terminhandel nicht entbehrt werden. Sollen nicht ernste Gefahren für die Volksernährung hervortreten, so müssen Käufe und Verkäufe auf eine längere Zeit hinaus abgeschlossen werden, um den Warenbezug zu sichern. Nun könnte man einwenden, daß hierzu der individuelle Handel auf Zeit ausreichend sei, wie auch die meisten Industriellen, in deren Rohstoffen ein Terminhandel nicht besteht, sich auf eine längere Zeit behufs Bedarfes ihrer Rohstoffe und Halbfabrikate im voraus zu decken pflegen und decken müssen, soll der regelrechte Fortgang ihres Fabrikbetriebes gesichert sein. Die Mühlen, Raffinerien, Brauereien, Mälzereien, Spinnereien, Webereien 2c. bedürfen unleugbar des Zeithandels, um ihren Betrieb aufrecht zu erhalten; denn jeder Stillstand der gewohnten Tätigkeit ist mit ungeheuren Unkosten verknüpft. Der moderne Betrieb muß für den Markt produzieren und nicht wie in alten Zeiten, die an das Handwerk erinnern, auf vorhergegangene Bestellung. Allerdings kann nun der individuelle Zeithandel als Surrogat auch in solchen Welthandelsartikeln, in denen Gattungsware vorliegt, in weitgehender Weise dienen, und tatsächlich hat man am Berliner Platze nach Auflösung der Produktenbörse den Handel vorwiegend auf solche Weise betrieben, aber er hat nicht den gewaltigen Rückgang des Berliner Verkehrs verhindern können. Da nun der Terminhandel weiter nichts ist, als ein technisch vervollkommneter Zeithandel, ein Zeithandel, der sich glatt und leicht auf Grund von Börsenusancen abwickelt, so ist nicht einzusehen, weshalb man von der vollendeteren Technik mit aller Gewalt abstrahieren und zu einem unvollkommeneren Hilfsmittel seine Zuflucht nehmen sollte und zwar bei dem Umsatze von fungibler Ware, für welche sich der Terminhandel im Laufe der Zeit an fast allen be-

deutenderen Handelsplätzen herausgebildet hat! Wenn daher nicht andere und durchschlagende Gründe vorhanden sind, ist ein zwangweiser Rückschritt, wie er in dem Verbote des Terminhandels vorliegt, nicht zu billigen. Ein solcher bildet einen nicht zu rechtfertigenden Eingriff in die freie Gestaltung unseres gewerblichen Lebens und ist bei dem erreichten Stande unserer wirtschaftlichen Entwickelung unzeitgemäß.

Solange nun Deutschland ein Brotgetreide einführendes Land bleibt und es in betreff der notwendigsten Lebensmittel zum Teile auf das Ausland angewiesen ist, kann auch der Terminhandel in Produkten nicht entbehrt werden Daß nach dieser Richtung in der Zukunft bei dem Stande unserer Volksvermehrung, unserer industriellen Entfaltung und unserer ausgebreiteten Handelstätigkeit in allen Kontinenten und Klimaten das Bedürfnis immer stärker hervortreten muß, weil das Inland trotz aller künstlichen Veranstaltungen den Bedarf in der bezeichneten Weise immer weniger zu decken vermag, braucht bloß angedeutet zu werden. Ja, wenn solches selbst der Fall werden sollte, ist der Terminhandel dennoch für große Massenartikel, welche der Weltkonjunktur unterworfen sind, unbedingt erforderlich, um eine genügende Sicherung gegen die Schwankungen zu erreichen. Für kleinere Artikel, welche durch die Steuer- oder Zollgesetzgebung von der Weltmarktspreisstellung gänzlich ferngehalten werden, ist das Bedürfnis allerdings weniger dringend. Aus allen diesen Gründen muß daher die *Bedürfnisfrage für den Terminhandel in Getreide auf das bestimmteste bejaht* werden, zumal er durch die Ausgestaltung des Nachrichtenwesens und der Transportmittel immer vollkommener seine Aufgabe zu erfassen und zu lösen vermag.

ad 2. Wenn behauptet worden ist, enorme Preissteigerungen wie in früheren Jahrhunderten seien infolge des ausgebildeten Nachrichten- und Verkehrswesens nicht mehr möglich, so ist das richtig.[1]) Gänzlich

---

[1]) Folgende Worte des Statistikers *Engel* über die Getreidepreise in Preußen von 1816—1859 mögen hier eine Stelle finden:

„Im Jahre 1817, einem Mangeljahre, kostete der Scheffel Weizen im Staate durchschnittlich 122 Sgr., Roggen 85,5 Sgr. Diese Früchte kosteten aber in der Rheinprovinz 166¼ bezw. 132½ Sgr., wogegen in Posen der Weizen 96⅝ Sgr., Roggen in Preußen mit 56⅝ Sgr. bezahlt wurde, sodaß also der Preisunterschied zwischen diesen Provinzen 69½ bezw. 75⅜ Sgr. betrug.

Aber auch trotz dieser beträchtlichen Preisdifferenz war es nicht möglich, die Rheinprovinz mit dem verhältnismäßigen Überschusse der östlichen Provinzen zu versehen. Im Jahre 1855 begegnen wir einer gleichen Teuerung wie 1817; der Durchschnittspreis für Weizen in der Monarchie betrug 119½ Sgr., für Roggen 91⁷/₁₂ Sgr. Allein der Unterschied zwischen den höchsten und niedrigsten Preisen in den Provinzen war in diesem Jahre nur 17 Sgr. für Weizen und 23 Sgr. beim Roggen.“ Die Entwickelung der Verkehrsmittel und die Entfaltung des Handels haben diesen Ausgleich von 75% der Preise hervorgerufen, worin ihre große volkswirtschaftliche Be-

falsch aber ist es hieraus den Schluß ableiten zu wollen, daß deshalb das Bedürfnis für den Terminhandel verneint werden müsse. Die letzten Jahre vor dem Abschlusse des deutsch-russischen Handelsvertrages haben bei der Geltung ungewöhnlicher Zustände, wie sie u. a. durch den Zollkrieg mit Rußland hervorgerufen wurden, Getreideteuerungen gezeitigt, die in ihrer Höhe von 250 bis 260 Mk. und darüber für 1000 kg selbst bei Vorkämpfern der Landwirtschaft das Verlangen erweckten, den Zollsatz von 5 Mk. zeitweise suspendiert zu sehen. Trotzdem der Handel sich redlich bemühte, den Bedarf nach Kräften über eine größere Zeitspanne zu verteilen und durch Heranschaffung aus allen sonstigen Getreide erzeugenden Ländern zu decken, konnte infolge der ungewöhnlichen Verhältnisse zuerst nicht verhindert werden, daß die ernstesten Besorgnisse über die Volksernährung fast allgemein verlautbarten. Bald gelang es jedoch dem Terminhandel, der eine lebhafte Tätigkeit entfaltete, die Gefahr zu bannen und Getreide selbst aus solchen Ländern herbeizuschaffen, die früher nicht einmal als getreideerzeugend bekannt waren. Ohne ihn würde zweifellos die Teuerung weit größere Ausdehnungen angenommen haben. Es ist ferner hierbei zu beachten, daß in früheren Jahrhunderten die starken Preissteigerungen bei Mißernten nicht so unmittelbar und so intensiv auf die Ernährungsverhältnisse der Bevölkerung einwirkten, als es heutzutage schon bei weit geringeren Preissteigerungen der Fall ist. Die vorwiegend ländliche Bevölkerung der früheren Zeit, in welcher eine Löhnung der Arbeiter in Naturalien stattfand, war in solchen Fällen durchweg mit Getreide versehen und vermochte den Roggen, welcher sonst zum Viehfutter verwendet wurde, noch immer zu Brotfrucht vermahlen zu lassen, weshalb eine so lebhafte unmittelbare Einwirkung der Teuerungspreise nicht stattfand. Bei der jetzt weit über die Hälfte ausmachenden industriellen und Handelsbevölkerung des Deutschen Reiches, ferner bei der Abschaffung der Naturallöhne auf dem Lande im weitesten Umfange, ist die überwiegende Mehrheit des Volkes auf den unmittelbaren Kauf der Cerealien oder des Halbfabrikates aus ihnen angewiesen, weshalb stärkere Preisfluktuationen sich sofort fühlbar machen. Der Locomarkt ist daher nicht ausreichend, um die erforderliche Fürsorge zu treffen, und die gegen früher vollständig veränderten wirtschaftlichen Verhältnisse verlangen gebieterisch diejenige Fortentwickelung des Handels, wie sie im Termingeschäfte ihren neuzeitlichen Ausdruck gefunden hat. Den unter Nr. 2 gemachten Einwand können wir als stichhaltig nicht anerkennen.

---

deutung begründet ist. Der Terminhandel wirkt noch viel stärker nach der Richtung hin, so daß sowohl für die teuersten als auch die billigsten Gegenden ein erheblicher Nutzen hervorsprießt.

ad 3. Wenn auch der Terminhandel aus dem Grunde nicht erforderlich ist, weil im effektiven Lieferungsgeschäfte die Erleichterung des Handelsverkehrs durch Einführung von Qualitäts- und Quantitätsbegrenzungen möglich ist, so ist damit seitens der Terminhandelsgegner der glänzendste Nachweis erbracht, daß er in keiner Weise zu entbehren ist. Will man bei dem Lieferungsgeschäfte auf Zeit einen Typus für die Qualität einführen und Mindesteinheiten den Abschlüssen zu Grunde legen, so hat man es eben im großen und ganzen zum Terminhandel fortgebildet und dasjenige zur allgemeinen Durchführung gebracht, was man bei seinem teilweisen Bestande bekämpfen oder gar aufheben zu müssen meint. Denn man würde den handelsrechtlichen Fixgeschäften sowie den Lieferungsgeschäften auf Zeit einen schablonenmäßigen Charakter verleihen, wodurch sie ihren individuellen Charakter mehr und mehr einbüßen würden, weshalb sie dem Börsenterminhandel so ähnlich werden müßten, wie ein Ei dem andern. Wirtschaftlich würden sie mit diesen ziemlich zusammenfallen, wenn auch rechtlich noch erhebliche Unterschiede bestehen bleiben würden. Eine durchschlagendere Verteidigung des Terminhandels könnte daher selbst von seinen besten Freunden und Vorkämpfern nicht erbracht werden, als sie wider Willen durch diesen Einwand bewirkt worden ist.

ad 4. Um die zukünftigen Produktions- und Konsumtionsverhältnisse zu erforschen, ist es unumgänglich notwendig, aus allen Erzeugungsstätten fortgesetzt die genauesten Nachrichten über den Artikel zu erhalten. Die Auskünfte haben sich zu erstrecken über Produktionsflächen, Saatenstand, Witterungsverhältnisse, mutmaßlichen oder wirklichen Ausfall der Ernte, die Ernteverhältnisse benachbarter und nahe verwandter Produkte, die vielleicht als Ersatz dienen können, Preisstand an den verschiedensten Märkten und Börsen, mutmaßlichen Verbrauch in den Erzeugungsländern, sichtbare Vorräte in den öffentlichen oder privaten Lagerhäusern, Menge der Anfuhren auf dem Markte, der Versendungen bezw. Verschiffungen ins Ausland, Lage des Marktes, Höhe der Schiffsfrachten und Raumangebot seitens der Schiffe, Länge des Frachtweges, Heranschaffungskosten, Ernteстand und Ausfall im Binnenlande, schätzungsweisen Bedarf, Stand der Ernte etwaiger Ersatzartikel u. s. w. Die mutmaßlichen wie auch tatsächlichen Angaben über alle diese Gegenstände ändern sich von Tag zu Tage, weshalb sich auch Vorrat und Bedarf, Angebot und Nachfrage auf dem heimischen Markte fortgesetzt ändern müssen. Wenn Dr. Cohn meint[1]), daß es nicht Vorrat und Bedarf sind, welche die Grundlage für die Preis-

[1]) Cohn, Dr. Gustav, Beiträge zur deutschen Börsenreform, Leipzig 1895, S. 136 ff.

bildung abgeben, sondern die „Meinung" die Ursache der Preisgestaltung ist, so können wir ihm nicht völlig beipflichten. Die Meinung ist etwas Subjektives, welches für die Preisbildung nicht bestimmend sein kann, wenn erstere nicht auf positive Angaben tatsächlicher Art gestützt wird, durch welche die Mehrheit über das hervortretende Angebot oder die Nachfrage sich orientiert. Da nun der Zeithandel bezw. der Terminhandel sich nicht nur auf die Gegenwart erstreckt, sondern die Zukunft gleichfalls ins Auge faßt, so kann das augenblickliche Angebot und die gegenwärtige Nachfrage nicht allein bestimmend für die Preisbildung sein, sondern es muß das wahrscheinliche oder mutmaßliche zukünftige Angebot bezw. die kommende Nachfrage stets bei der Preisbildung als wesentlicher Faktor mit in Anschlag gebracht werden.

Durch die vielfältige Berücksichtigung aller obengenannten Umstände wird der Markt gegen früher feinfühliger, weshalb sich fortgesetzt kleinere Preisschwankungen zeigen müssen. Sie bilden den Pulsschlag des Verkehrs, und die Börse oder der Markt ist um so empfindlicher, je genauer man an ihnen über die gesamte wirtschaftliche Lage des Artikels unterrichtet ist. Sie sind daher nicht als ein Nachteil aufzufassen, sondern sie bilden tatsächlich einen Vorzug, weil sie zeigen, ein wie feines Präzisionsinstrument die Börse geworden ist und wie genau letztere im ökonomischen Leben Regen, Wind, Sturm, Windstille, Schönwetter u. dgl. vorher anzeigt.

An diesen täglichen Schwankungen der Preise nimmt nicht nur der Terminhandel teil, sondern das Nachrichtenwesen wirkt in seiner Vervollkommnung in ähnlicher Weise auch auf den Loco- und handelsrechtlichen Zeithandel ein. Auch dieser wird feinfühliger, wie die täglichen Preisbewegungen in zahlreichen Artikeln dartun, in denen Gattungsware nicht vorhanden ist, in welchen also weder ein Terminhandel besteht noch sich zu entwickeln vermag. Demnach sind die kleinen täglichen Vibrationen eine naturgemäße Folge der weltballumspannenden Beobachtung bei der Tätigkeit des Handels und können in keiner Weise dem Terminhandel als etwas Schädliches zur Last gelegt werden. Diese Erscheinung mußte sich mit der immer weiter fortschreitenden Ausdehnung des Handels naturnotwendig herausbilden und kann nur von einem weit zurückgebliebenen Standpunkte aus als ein Fehler angesehen werden. Selbstredend müssen die Schwankungen am stärksten beim Terminhandel zum Ausdrucke kommen, weil dieser die weitest vorgeschrittene Entwickelung und die größte Feinfühligkeit besitzt. Durch Syndikate und Preiskonventionen wird allerdings diese Entwickelung gestört, indem man durch sie auf den etwas barbarischen Standpunkt zurücksinkt, den freien Wettbewerb auszuschließen und gewaltsam, ohne Rücksicht auf die Erzeugungsmöglichkeit, lediglich auf Grund der

Monopolstellung dem Verbrauche Preise zu diktieren, die dieser gezwungen ist zu entrichten, vielfach zum Schaden des industriellen und gewerblichen Wettbewerbes mit andern Ländern, falls es sich um notwendige Rohstoffe handelt. —

Welche Wirkung haben nun diese täglichen Preisschwankungen?

Der Händler, welcher etwa Getreide vom Auslande zu 130 Mk. zu erlangen vermag und gewiß ist, daß es in drei Monaten an Ort und Stelle sein kann, sichert sich durch Verkauf auf diese Zeit zu etwa 170 Mk., indem ihm außer dem Kaufpreise für Berlin noch 35 Mk. Zoll und etwa 4 bis 5 Mk. Spesen erwachsen. Durch den Terminverkauf kann er daher das Importrisiko bei einem ganz verschwindenden Nutzen leicht übernehmen. In der Zwischenzeit gilt es für ihn, seine Intelligenz walten zu lassen und die Preise aller Länder zu studieren, um den Dampfer dorthin zu dirigieren, woselbst ein gewinnbringender Erlös möglich ist. Steigt z. B. das Getreide in Amsterdam inzwischen auf $132^{3}/_{4}$ Mk. und kann der Händler in Berlin ein Rückdeckungsgeschäft zu $170^{3}/_{4}$ Mk. ausführen, so würde es für ihn eine Torheit sein, das Getreide nach Berlin zu führen. Er verkauft es zu dem angegebenen Preise nach Amsterdam und deckt sich in Berlin auf dem Terminmarkte in betreff der verkauften Warenmengen ein. Der Händler hat daher durch den Terminhandel die Möglichkeit, bis zur Abladung die Ware dahin zu vertreiben, woselbst die größte Nachfrage vorhanden ist und dieselbe tatsächlich hingehört. Ohne Terminhandel würde diese naturgemäße Verteilung nicht möglich sein. Dagegen muß bei seiner Ausschaltung das Ausland schließlich zu den Konsignationen seine Zuflucht nehmen, die den Inlandsmarkt schwer treffen und ihn unter Umständen, wenn sich die Preisverhältnisse rasch wandeln, vollständig verwüsten können. — Durch den Terminhandel wird der Händler in vorzüglichster Weise in den Stand gesetzt, sich seinen Bedarf zu jeder Zeit zu verschaffen. Dagegen ist es ohne den Terminhandel ungleich schwieriger, die Mengen des geernteten Getreides unterzubringen. Denn ohne ihn muß der Händler ungeheure Mengen von Getreide auf Lager nehmen, und er ist der Gefahr der Preisschwankungen ausgesetzt, bis es ihm gelingt, das Getreide in den Konsum zu bringen. Da das Getreide ein kostbarer Artikel ist und große Geldsummen beansprucht, so werden wenige Händler den erforderlichen Wagemut besitzen, sich in eine solche Gefahr zu stürzen. Durch den Terminhandel und seine Versicherung wird aber die Aufnahme der Ware erleichtert und einem Preisdrucke, der bei starkem Angebote ohne sein Dazwischentreten entstehen müßte, direkt entgegengewirkt. Die kleineren Preisschwankungen des Terminhandels verhindern daher, daß die größeren Wellenbewegungen des Locohandels einen zu erheblichen Umfang annehmen und ermöglichen

eine ruhige Entwickelung des Getreideverkehrs, welche sich nach allen Seiten als nutzbringend erweist. Die gegenteiligen Ausführungen müssen wir als gänzlich irrtümlich bezeichnen und können nur einer mißverständlichen Auffassung über die wirtschaftlichen Funktionen des Terminhandels entsprungen sein.

ad 5. Daß dem Effektivhändler das Halten von Vorräten dadurch erschwert werde, weil der Terminhandel die Vorräte an einem Platze konzentriere, entspricht nicht den Tatsachen. Die Konzentration der Vorräte an einem Börsenplatze ist nicht eine Folgeerscheinung des Terminhandels, sondern die Ursache, aus welcher er sich daselbst zu entwickeln vermochte. Ohne einen starken Umsatz, ein bedeutendes Zusammenströmen von Produkten an einem Platze, eine beherrschende Preisbildung für ein weiteres Gebiet, erweist sich ein unbedingt erforderliches Bedürfnis für den Terminhandel nicht. Erst wenn der Verkehr eine stattliche Höhe erreicht hat, entsteht von selbst diese Erleichterung des Handelsverkehrs, indem sich das individuelle Zeitgeschäft infolge seiner gewaltigen Umsätze in seiner Technik vervollkommnen muß. Gewisse Usancen bilden sich dann für den Geschäftsverkehr mit Naturnotwendigkeit heraus. Wenn sich sonach auch am Terminmarkte bedeutende Mengen von Waren konzentrieren — übrigens ein Beweis dafür, daß es sich bei ihm nicht vornehmlich um die Erlangung der Differenz handeln kann —, so ist doch dieser nicht die anfängliche Ursache hierfür; denn die natürliche Entwickelung des Geschäftsverkehrs hat zuvor diese Konzentration hervorgerufen. Solches wird durch die Geschichte sämtlicher Börsen, so z. B. durch die von Berlin, Wien, Hamburg u. s. w. bewiesen. Übrigens kann der Effektivhändler, dem das Halten von Vorräten durch die Konzentration erschwert werden soll und der daher im Bereiche der betreffenden Börse seine Niederlassung haben muß, sich auf dem Terminmarkte jederzeit eindecken, weshalb er gerade durch ihn seine Vorräte nach Bedarf zu ergänzen vermag, der böse Terminhandel für jenen mithin von nicht unerheblichem Nutzen ist.

ad 6. Mit vorstehendem fällt auch der Einwand, daß die Konzentration von Waren unwirtschaftlich sein soll, weil hierdurch unnötige Transporte hervorgerufen werden. Die naturgemäße Entwickelung eines Platzes zum Haupthandelsplatze hat stets ihre guten ökonomischen Gründe und kann nie unwirtschaftlich sein, zumal, wie gezeigt worden, der Terminhandel hieran ursprünglich unschuldig ist. Im übrigen trägt der Terminhandel ganz im Gegensatze zu der bezeichneten Anschuldigung dazu bei, daß unnötige Transporte von Waren vermieden werden, wodurch er eine hohe wirtschaftliche Bedeutung erlangt, wie an einem Beispiele kurz gezeigt werden mag. Der Hamburger Kaffeehändler verkauft in Hamburg am Terminmarkte eine schwimmende Ladung good avarage Santos zu

einem bestimmten Preise zur Lieferung auf eine bestimmte Frist, wann nach seiner Berechnung der Dampfer in Hamburg fällig ist. Inzwischen herrschen in Havre aus irgend welchen Gründen, vielleicht wegen Räumung der Lagervorräte durch verstärkte Nachfrage der letzten Hand im Innern Frankreichs, höhere Preise als in Hamburg, woselbst alle Lagerräume überfüllt sind. Er verkauft daher sofort die Ladung in Havre und dirigiert den Dampfer, anstatt ihn den weiten Weg nach Hamburg laufen zu lassen, direkt nach Havre zur Löschung, während er in Hamburg behufs Lieferung an seinen Empfänger sich auf dem Terminmarkte billiger eindeckt. Der Terminhandel ermöglicht es sonach, bei Vermeidung unwirtschaftlicher Transporte zur gegebenen Zeit die günstigste Marktlage nach Kräften auszunutzen, wodurch wiederum der volkswirtschaftliche Vorteil erzielt wird, daß sich die Preise auf den Welthandelsplätzen durch solche Arbitrageoperationen nach Tunlichkeit ausgleichen.

ad 7. Die Frage, was Börsenspiel ist und ob ein solches überhaupt möglich erscheint, wollen wir in einer späteren Abhandlung über die Differenzgeschäfte behandeln. Hier mag nur in Kürze betrachtet werden, ob weite Kreise zum Börsenspiele durch den Terminhandel verführt werden. Eine solche *Verführung* größerer Kreise des Volkes erachten auch wir für völlig unstatthaft und können ihr nur, falls sie wirklich stattfindet, aufs schärfste widersprechen. Allerdings soll eine Verführung zum Terminhandel, welche die Möglichkeit der Verleitung zum Spiele involviert, früher stattgefunden haben. Nachdem aber durch § 78 B.G. eine scharfe Bestimmung gegen die Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften getroffen worden ist, indem diese mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu 15 000 Mk. bedroht wird, hat die „Verführung" oder die Ausbeutung der Unerfahrenheit und des Leichtsinns aufgehört. Wenigstens sind meines Wissens Fälle nicht in die Öffentlichkeit getreten, in welchen von § 78 B.G. hat Anwendung gemacht werden müssen. Daraus die Unwirksamkeit dieser Bestimmung ableiten zu wollen, ist gänzlich verfehlt. Die Drohung bildet eine keineswegs überflüssige Warnungstafel, daß nach gewisser Richtung Selbstschüsse und Fußangeln sich befinden. —

Können wir sonach von der „Verführung" absehen, weil solche beim Bestehen von § 78 B.G. nur in vereinzelten strafbaren Ausnahmefällen zu befürchten steht, so ist es um so mehr erforderlich, zu erwägen, ob auch eine „*Beteiligung*" weiterer Kreise am Terminhandel zu verwerfen ist. Bei Gelegenheit der Beratung des Börsenregisters in der Börsen-Enquete-Kommission war es *Gamp*, welcher alle ins Handelsregister eingetragene Firmen zum Terminhandel zulassen wollte. Wenn sich außer den Kaufleuten im handelsrechtlichen Sinne noch andere Personen am Terminhandel beteiligen wollten, so seien sie in

ein Börsenregister einzutragen[1]). Gegenüber der faktischen Gestaltung der Verhältnisse durch das Börsengesetz war dieser Vorschlag immerhin der Erwägung wert; denn durch seine Ausführung, die wir keinesfalls für die Zukunft als der Weisheit letzten Schluß empfehlen wollen und die für einen entwickelten Handelsverkehr auch als unzulänglich erachtet werden muß, würde das Börsenregister kaum jenen berüchtigten Charakter als Spieler- und Spekulantenverzeichnis erlangt haben, mit welchem behaftet es von der Börsen-Enquete-Kommission in die Welt gesetzt wurde. Diese unheilbare Krankheit wird ihn nun bis an sein hoffentlich recht baldiges Ende nicht verlassen. —

Soll aber tatsächlich der Terminhandel die Domäne oder das Monopol einiger weniger großkapitalistischer Börsenkreise bleiben? Sollen die outsiders mit Gewalt ferngehalten werden, damit erstere möglichst ungestört bleiben, einen Wettbewerb nicht zu befürchten haben, und es auch dem geschäftsgewandten aber minder kapitalkräftigen Talente unmöglich gemacht wird, an den Vorteilen des Terminhandels zu partizipieren und sich empor zu arbeiten? Oder soll vielleicht der Staat eine Art höherer Vormundschaft spielen, damit niemand einen Groschen des im Augenblicke in seinem Besitze befindlichen Vermögens zu verlieren vermag? Sollte man nicht lieber in Wahrung der individuellen Willensfreiheit von jedem derartigen Gelüste obrigkeitlicher Bevormundung absehen, und es dem Staatsbürger ruhig überlassen, sich sein Schicksal selbst zu wählen? Der Staat hat doch erst dann einzuschreiten, wenn allgemeine Interessen in Frage kommen, zumal der einzelne in viel gefährlicherer Weise seinen Leidenschaften, namentlich denjenigen des Spiels fröhnen kann, und selbst der bestehende Rechtsstaat seinen Bürgern durch Unterhalten von Lotterien in bezug auf die Spielleidenschaft aufs weiteste entgegenkommt, ja diese sogar in bedenklicher Weise durch Bestellung zahlreicher Kollekteure, Veröffentlichungen der Gewinnlisten in allen öffentlichen Blättern, Anzeigen wegen Erneuerung der Lose und dergleichen mehr geradezu hervorruft. Während die Beteiligung an staatlichen oder staatlich erlaubten Lotterien nicht den mindesten ökonomischen Zweck erfüllt und völlig außerhalb des Wirtschaftslebens sich befindet, ja sogar durch die Abschwächung des Sparsinns und die Entziehung eines Teils des Einkommens aus dem Konsume so unwirtschaftlich wie möglich wirkt, auch manchen durch Hoffnung auf ein glückliches Los von ernster Arbeit abzieht: hat die Beteiligung der outsiders im Terminhandel eine erhebliche volkswirtschaftliche Bedeutung; denn es steht sodann eine größere Anzahl von Käufern und Verkäufern einander gegenüber, wodurch die vorliegenden und einlaufenden Aufträge eine

[1]) Vergl. Protokolle der Börsen-Enquete-Kommission S. 249.

leichte und sofortige Erledigung finden, die Marktverhältnisse gefestigt werden und eine bessere Preisbildung, als es bei dem Gegenüberstehen weniger Kontrahenten möglich ist, erzielt wird. Doch damit gelangen wir schon zu dem folgenden Punkte.

ad 8. Nun wird im Gegensatze zum vorstehenden behauptet, daß durch die Beteiligung der outsiders die Preisbildung verwirrt werden müsse, weil das richtige Verhältnis von Angebot und Nachfrage verschoben werde; findet aber diese vielfach behauptete Verschiebung wirklich statt? Zunächst ist hierauf zu erwidern, daß, wenn an der Börse ein Termingeschäft ausgeführt wird, es diesem Geschäfte nicht angesehen werden kann, ob es von einem outsider oder berufsmäßigen Börsenkaufmann, Vollblutagrarier, Fabrikanten, bezw. Effektivhändler u. s. w. abgeschlossen worden ist, weil ihm die Börsenusancen zu Grunde liegen, es also nach den bestehenden Bedingungen in gleicher schablonenhafter Weise zur Abwickelung gelangen muß. Von diesen völlig gleichartigen Geschäften kann nun nicht je nach der Berufsstellung ihrer Träger ein Teil zur Verwirrung, ein anderer Teil zur Klärung der Preisbildung beitragen. Ihre Einwirkung ist in allen Fällen eine gleichmäßige, da sie in den usancenmäßig vorgeschriebenen Formen zur Abwickelung gelangen müssen und die verhältnismäßig wenigen Insolvenzen, die übrigens erst bei der Erfüllung der Geschäfte in die Erscheinung treten, für die Preisbildung beim Abschlusse nicht in Betracht kommen. Es ist demnach nicht einzusehen, wie durch die Beteiligung der outsiders die Preisbildung verwirrt werden könnte! Sollte aber trotzdem hierdurch Angebot und Nachfrage verschoben werden? Durch die outsiders wird allerdings eine größere Anteilnahme am Termingeschäfte bewirkt, Angebot und Nachfrage müssen gesteigert, die Umsätze vermehrt werden: der ganze Markt nimmt eine größere Lebhaftigkeit und Beweglichkeit an. Bringt nun diese Vermehrung eine Verschiebung von Angebot und Nachfrage hervor? Wenn eine Ladung von 50000 Tonnen Kaffee, welche früher einmal in einem gewissen Zeitraume ihren Besitzer wechselte, nun in der gleichen Zeit einen 10fachen Umsatz erfährt, so ist nicht zehnmal so viel Ware auf den Markt gebracht worden und die Nachfrage zur Deckung des Bedarfes hat sich nicht eigentlich verzehnfacht, sondern es hat lediglich das gleiche Quantum Ware zehnmal seinen Besitzer gewechselt, und der jedesmaligen Absicht des Verkaufes ist regelmäßig die Absicht auf Kauf gegenübergetreten. Man kann daher auch nicht behaupten, daß dabei der Anschein einer Warenfülle hervorgerufen wird. Dagegen hat hierdurch der Markt eine außerordentliche Festigung erfahren, weil die Möglichkeit vorhanden ist, sich sofort zu sichern bezw. in jedem Momente seinen Bedarf eindecken zu können. Den Aufträgen treten unverzüglich Gegenaufträge gegenüber. Eine der-

artige Möglichkeit muß vorhanden sein, falls die Börse bezw. der Markt eine erhebliche, über die lokalen Verhältnisse hinausreichende Bedeutung erlangen soll. Sie entspricht den fortschreitenden Wirtschaftsverhältnissen, die eine immer weiter gehende Arbeitsteilung zur notwendigen Voraussetzung haben, und es ist kein Grund vorhanden, diese den gesteigerten wirtschaftlichen Bedürfnissen des Verkehrs Rechnung tragende Entwickelung mit scheelen Augen anzusehen, oder gar hindernd in sie einzugreifen. Tendiert doch nicht allein der Terminhandel, sondern auch der gesamte Börsenverkehr, wie auch unser ganzer Handel und unsere Industrie in unaufhaltsamer Weise dahin, fortgesetzt größere Umsätze unter sich unausgesetzt vermindernden Unternehmergewinnen bei den einzelnen Transaktionen zu bewirken. „Die Menge muß es bringen", ist zwar eine landläufige Redensart, aber sie ist nichts destoweniger wahr, und fast jede Beobachtung unseres Wirtschaftslebens bestätigt es, daß der Nutzen eines einzelnen Geschäfts unaufhaltsam geringer wird, aber die Umsätze und die Menge der Geschäfte fort und fort in der Zunahme begriffen sind. Warum soll diese naturgemäße Entfaltung vor der Börse halt machen? Weshalb will man den Terminhandel auf einen geringeren Kreis von Personen beschränken? Gerade die Beschränkung kann gefährlich werden, weil sie Zufälligkeiten in der Preisbildung nicht ausschließt. Je größer aber die Menge der sich beteiligenden Personen ist, je stärker sich Angebot und Nachfrage gegenübertreten, desto genauer muß sich die Preisbildung vollziehen und desto größere Sicherheit in bezug auf die Charakterisierung der Marktlage muß den Preisnotierungen innewohnen. Wenn auch stets der Weltmarktpreis unter Berücksichtigung von Zoll und Fracht die Grundlage für die Preisbildung in Getreide bleibt und erhebliche Abweichungen bei freier Gestaltung des Handels nicht möglich sind, so haben wir doch im Terminhandel einen Preisregulator, welcher zwar die Häufigkeit der Preisschwankungen nicht hindert, sondern in seiner Sensibilität recht feinfühlig zum Ausdrucke bringt, welcher aber die Größe der Wellenbewegungen nicht unwesentlich einschränkt, weshalb er von erheblichstem Vorteile für das Publikum ist. Stabilere Preise sind aber auch von Nutzen für die Landwirtschaft, weil sie dann nicht den Zufälligkeiten, die durch wechselnde Erträge in den verschiedensten Erntegebieten hervorgerufen werden, in solchem Grade ausgesetzt ist, als es ohne diesen Preisregulator der Fall sein würde. Deshalb hat auch aus obigem Grunde die Produktion ein gleiches Interesse an einem lebhaften Terminhandel wie der Handel und die Konsumtion.

ad 9. Werden durch Blankoabgaben die Preise unter einem Drucke gehalten? Auf den unerschütterlichen Glauben hieran von seiten eines großen Teiles der Landwirtschaft basierte eine stattliche Summe der

Angriffe gegen das Termingeschäft, welche in sich zusammenfallen, wenn die Verneinung obiger Frage zugestanden werden muß.

Die Blankoabgaben haben nach zwei Richtungen hin einen nicht zu unterschätzenden wirtschaftlichen Vorteil. Falls Blankoverkäufe, wie man es mehrfach von landwirtschaftlicher Seite gefordert hat, durch irgend welche Maßnahmen ausgeschaltet werden würden, stünde der Haussebewegung eine Baissepartei nicht mehr gegenüber, der Handel würde sich ersterer Bewegung allein hingeben und man würde, verstärkt durch den Terminhandel, einseitige, stark in die Höhe schnellende Preisfluktuationen erleben, die wiederum ein starkes Angebot von effektiver Ware auf dem Markte zur Folge hätten, so daß plötzliche Preisstürze nicht vermieden werden könnten. Das Ausland würde hierbei einen wesentlichen Teil dieser künstlichen Preistreibereien, die nicht der Ausdruck einer gesunden Marktlage wären, für sich abschöpfen. Durch Blankoverkäufe bildet sich eine Baissepartei, welche der einseitigen Hausseströmung entgegenwirkt und sonach willkürliche, nicht der wahren Marktlage entsprechende Preistreibereien ausmerzt. Zum zweiten bewirken die Blankoabgaben, daß zu Zeiten fallender Preise Deckungen im weitesten Umfange seitens der Kontermine durchgeführt werden, die Nachfrage erhöht sich hierbei erheblich und dem Preissturze wird entgegengewirkt. Sie erweisen sich daher als ein bedeutsamer Faktor zur Regulierung der Preise und bewirken eine gesunde Tendenz des Marktes. Soll der Terminhandel nach dieser Beziehung seiner Bedeutung gerecht werden, so können Verkäufe in blanco unter keinen Umständen entbehrt werden. Sie künstlich ausschalten, würde heißen, einer höchst ungesunden Spekulation Tür und Tor zu öffnen und periodenweise einen gewaltsamen Zusammenbruch des inneren Getreidemarktes herbeizuführen. Die Hausse kann ohne die Baisse nicht bestehen, wie auch die Baisse ohne die Hausse eine normale Gestaltung des Verkehrs nicht herbeiführen kann. Wie dem Wellenberge ein Wellental entspricht, wie dem Einatmen ein Ausatmen als notwendiges Korrelat folgen muß, so bilden auch Hausse und Baisse zwei nicht zu trennende Erscheinungen unseres entwickelten Börsenverkehrs. Wer demnach behauptet, durch Blankoabgaben werde der Markt unter einem Drucke gehalten und die Produzenten würden infolgedessen durch sie geschädigt, ist nicht imstande, den Börsenverkehr und seine Technik zu überschauen, weil er immer nur die eine Seite desselben sieht, wie eine kräftig einsetzende Haussebewegung allerdings durch die Baisse verlangsamt wird. Vom gegenteiligen und gerade so einseitigen Standpunkte könnte man mit Fug und Recht behaupten, durch Blankoabgaben und deren notgedrungene Deckung werden die Preise erhöht, die Nachfrage wird künstlich vermehrt und der Marktlage eine nach oben treibende Tendenz imputiert. Beide Anschauungen haben von ihrem jeweiligen

einseitigen Standpunkte aus recht, zusammen schließen sie aber erst die Wahrheit ein, weshalb die Wirkung eine nach allen Seiten hin vorteilhafte ist und eine gesunde Gestaltung des Handels involviert. Beim ruhigen Denken über diese Tatsachen, noch besser bei genauester Beobachtung der einschlägigen Börsenvorgänge wird selbst der eingefleischteste Agrarier nicht mehr die Behauptung von dem Preisdrucke, welcher durch die Blankoabgaben hervorgerufen wird, aufrecht erhalten können, wie sie auch in wissenschaftlich ernst zu nehmenden Schriften nicht mehr aufgestellt wird. Dazu ist es vollständig falsch zu behaupten, durch Vorverkäufe auf dem Terminmarkte würden unberechtigte Preisschwankungen herbeigeführt. Wenn sich der Besitzer schwimmender Ware im voraus auf dem Terminmarkte seinen Preis sichert, so hat sich sein Angebot beim Eintreffen der Ware schon vollständig ausgeglichen. Wäre solches nicht geschehen, so würde beim Eintreffen die sichtbare Ware einen starken Preisdruck auszuüben vermögen. Gerade der Vorverkauf hat den Markt vor einer stärkeren Preisfluktuation bewahrt. Dazu kommen Blankoverkäufe nicht bloß im Terminhandel, sondern in allen übrigen Handelsgeschäften vor.

ad 10. Die bewußte oder unbewußte Baissetendenz der Börse infolge des Terminhandels ist mit dem vorstehenden bereits widerlegt. Anschließend hieran ist noch darauf hinzuweisen, daß eine Baissetendenz auch aus dem Umstande falsch ist, weil nicht allein der Börsenkaufmann sondern auch jeder outsider seine Tätigkeit à la baisse erstrecken kann, wie auch andererseits stets ein großer Teil der Händler à la hausse engagiert sein dürfte. Der Händler wie der outsider, soweit beide mit einer lebhaft entwickelten spekulativen Neigung begabt sind, wird je nach seiner Kenntnis der Sachlage von der Haussespekulation zur Baissespekulation übergehen, je nachdem, welche Operation ihm für den Augenblick gewinnbringend erscheint. Es ist daher falsch anzunehmen, daß an der Börse vorwiegend die Baissepartei herrsche und diese stets die an Kapital stärkere Partei sei, während die Hausse sich zumeist aus den outsiders bilde, die durch Kapital und Erfahrung weniger gefestigt seien und daher von jener ausgebeutet werden könnten. Im Gegenteile vermag der Händler ebenso oft an der Hausse als an der Baisse zu verdienen, weshalb kein Grund vorhanden ist, erstere zu vernachlässigen und lediglich aus Bosheit gegen die Landwirtschaft sein eigenes Geld zu wagen und zu verlieren, damit dieser nur ja die Preise gedrückt werden! Der gesunde Egoismus des Handels, welcher in der Absicht Waren aufkauft, um sie mit Gewinn wieder veräußern zu können, läßt solche produktionsfeindliche Machinationen nicht aufkommen. Außerdem ist es doch ganz naturgemäß und für jedermann einleuchtend, daß der Händler, der im Besitze größerer Warenmengen sich befindet, diese möglichst gut zu ver-

kaufen trachtet, weshalb sein Interesse sich wesentlich auf die Hausse konzentriert. Die Baissepartei, welche bei steigender Tendenz verlangsamend auf die Preiserhöhungen einwirkt und demgemäß zu solcher Zeit einen Druck ausübt, wann er am besten ertragen werden kann oder sich wohl gar als recht notwendig erweist, welche aber bei sinkender Tendenz diese herabmindert, also zu Gunsten der Preishaltung in angemessener Höhe einwirkt, kann auch im Interesse der Landwirtschaft nicht entbehrt werden. Theoretisch mag dieses nun manchem als richtig erscheinen, aber die graue Theorie stimmt vielfach mit der Praxis nicht überein, weshalb in der Wirklichkeit doch alles anders kommen könnte, als es die Theorie voraus verkündet hat. So ist z. B. durch § 50 Absatz 3 B.G. der börsenmäßige Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten untersagt worden, die Baisse wurde ausgeschaltet und die Folge davon war keine „wilde Preistreiberei" nach oben, wie im Effektenverkehre, sondern ein herrschender Druck auf die Preise, welcher bewirkte, daß sie sich auf deutschen Märkten nicht den Weltmarktpreisen analog verhielten, sondern auf längere Zeit in einem auffallenden Mißverhältnisse zu Ungunsten des Inlandes und zu Gunsten des Auslandes sich befanden. Diese Erscheinung, welche nicht wegzudisputieren ist, wird nur dann verständlich, wenn man bedenkt, daß nicht nur die Baisse, sondern auch die Hausse mit dem Verbote des Terminhandels in Getreide in Wegfall kam, die Börse als Welthandelsplatz verschwand, der Preisbildung innerhalb Deutschlands (siehe Roggen) keine maßgebende Bedeutung mehr innewohnte und der Verkehr sich wenig über einen Lokalverkehr erhob. Ohne den Terminhandel und seine Sicherung war eine Aufnahme der Erntemengen erheblich erschwert, wie bereits unter 4 gezeigt worden ist, weswegen gerade der Lokalverkehr preisdrückend wirkte. Der noch verbliebene und später amtlich gestattete handelsrechtliche Lieferungsverkehr konnte infolge seiner Schwerfälligkeit und Unsicherheit dem nicht genügend entgegenwirken. Hieraus geht mit zwingender Beweiskraft hervor, welch eine außerordentliche volkswirtschaftliche Bedeutung der Terminhandel besitzt, wie sehr er Handel und Wandel belebt, wie stark seine verkehrsfördernde Einwirkung ist und wie außerordentlich kräftig er als Preisregulator wirkt, als welcher er gar nicht entbehrt werden kann.

Die ganze Geschichte der Produktenbörse ist ein ununterbrochener fortlaufender Beweis für diese ökonomische Wahrheit.

Die Baissetendenz kann nirgends bewiesen werden, das Gegenteil tritt allenthalben hervor, und sie wird an der Hand der in den letzten Jahren gemachten Erfahrungen auch ferner von kenntnisreichen Nationalökonomen und Juristen mit volkswirtschaftlicher Bildung wohl nicht mehr behauptet. Nun soll aber nach den früheren Einwänden durch gewisse Lieferungsbedingungen die Baisse begünstigt worden

sein. Die Behauptung von der geringen Qualität des Lieferungsweizens bezw. -Roggens mag in verflossenen Zeiten einen Schein des Rechtes gehabt haben, wenn auch hierbei zu berücksichtigen ist, daß das im Inlande erzielte Durchschnittsquantum an Weizen und Roggen eine geringe Qualität war und bei hohen Ansprüchen an die Lieferungsqualität aus dem Deutschen Reiche eine umfangreiche Menge beider Artikel mit den zu verlangenden Eigenschaften nicht auf den Markt gebracht werden konnte. Durch Kultur besserer Sorten hat die heimische Landwirtschaft erst mit Fleiß allmählich den höheren Ansprüchen gerecht werden müssen. Die Verhandlungen, welche hierüber zwischen dem früheren Handelsminister Freiherrn von Berlepsch, den Herren Ältesten der Kaufmannschaft zu Berlin und dem Deutschen Landwirtschaftsrate in den ersten 1890er Jahren geführt worden sind und welche eine Heraufsetzung der Lieferungsqualität zur Folge gehabt haben, geben über diese Entwickelung ein interessantes Bild, weshalb wir hierauf in Kürze zurückkommen müssen, wodurch auch ein für allemal der fragliche Einwand aus der Welt geschafft wird.

Nach voraufgegangenen lebhaften Verhandlungen wurden im Jahre 1891 Gewichtserhöhungen für die Lieferungsqualitäten durchgeführt. Es betrug nunmehr das Lieferungsgewicht 725 g für 1 Liter Weizen, 678 g für 1 Liter Roggen und 415 g für 1 Liter Hafer. Der Vorstand des Deutschen Landwirtschaftsrates war, wie er in seinem Berichte vom 28. April 1891 dem Handelsminister ausdrückte, mit vorstehender Erhöhung recht sehr einverstanden, weil die genannten Gewichte von seiten der deutschen Produktion gut erreicht würden. Gegen die in Aussicht genommenen höheren Gewichte (734 g für Weizen, 687 g für Roggen und 419 g für Hafer), welche damals nicht zur Einführung gelangten, hatte diese Körperschaft gleichfalls keine Bedenken, weil sie „im allgemeinen" von der deutschen Produktion zu erreichen seien. Die zur Einführung gelangte Erhöhung solle nicht wieder abgeschafft werden, weil durch sie die Interessen der heimischen Landwirtschaft nicht geschädigt würden, ferner wirke sie der Spekulation in minderwertigem Getreide entgegen und stelle den gesamten Getreidehandel auf eine solidere Basis. Es werden dann einige Probeverwiegungen von inländischem Getreide vorgeführt, die aber von den Ältesten der Kaufmannschaft sofort als nicht beweiskräftig abgetan werden mußten, weil sie sich nur über ein Jahr erstreckten, und keine Verwiegungen von wirklichen Durchschnittsproben darstellten. Ein genügender Schluß auf das tatsächliche Gewicht des deutschen Getreides konnte hieraus nicht gezogen werden.

Obgleich der Vorstand des Deutschen Landwirtschaftsrates sich mit dem genannten Gewichte einverstanden erklärt hatte, wurde seitens der

agrarischen Partei fortgesetzt weiter gebohrt und die heftigsten Agitationsstürme gegen die Produktenbörse entfesselt. Der angebliche niedrige Stand der Getreidepreise mußte fortgesetzt den „produktionsfeindlichen" Machinationen der Börse in die Schuhe geschoben werden. Es wurden daher mit ungestümer Hast zwei Forderungen erhoben, damit ferner eine Begünstigung der „Baisse-Tendenz" der Börse nicht mehr auf Grund der Lieferungsbedingungen stattfinden konnte, nämlich:

1. die obligatorische Besichtigung des Getreides auf Lieferbarkeit vor jeder Lieferung durchzuführen und

2. das Lieferungsgewicht für Getreide zu erhöhen.

Die Ältesten der Kaufmannschaft gaben diesem Drucke nach, indem sie dem Handelsminister Brefeld im Jahre 1896 erklärten, daß sie die obligatorische Besichtigung zwar für eine unwirtschaftliche Ausgabe erachteten, die nicht unbeträchtliche Kosten verschlinge; weil aber die Tatsache bedauerlicher Weise nicht geleugnet werden könne, daß eine Erregung des Mißtrauens hervorgerufen worden sei, so wolle man sich diesem Verlangen nicht länger widersetzen und eine Abänderung der Lieferungsbedingungen in der gewünschten Weise vornehmen. Die Nachteile der obligatorischen Besichtigung beständen aber in folgendem:

1. die Begutachtung einer erheblich großen Menge von Partien, bei denen ein Zweifel an der Lieferbarkeit nicht aufkommt, verschlingt Kosten in beträchtlicher Höhe;

2. es werden größere Lagerspesen auf den Speichern erforderlich werden, weil eine schärfere Abgrenzung der gekündigten Partien als seither erfolgen muß;

3. der Bau eines öffentlichen Lagerhauses wird sich als notwendig erweisen, weil in einem solchen die Wahrung der Identität sich leichter bewerkstelligen läßt;

4. die Kosten, welche hieraus erwachsen, werden nicht vom Händler, sondern vom Produzenten oder Konsumenten oder von beiden gemeinsam getragen werden, weshalb die obligatorische Besichtigung, entgegen der Meinung der agrarischen Antragsteller, die Baissetendenz nicht aufheben, sondern diese hervorrufen oder verstärken wird.

In betreff des Lieferungsgewichtes für Getreide erklären sich die Ältesten der Kaufmannschaft am 15. Februar 1896 mit folgender Erhöhung einverstanden: 755 g für 1 Liter Weizen, 712 g für 1 Liter Roggen und 450 g für 1 Liter Hafer. Sie sprachen hierbei den berechtigten Wunsch aus, mit der Einführung bis zum Erlasse des Börsengesetzes zu warten, weil die durch dasselbe zu erwartenden Änderungen des bisherigen Geschäftsganges noch nicht überblickt zu werden vermöchten. Die Verwiegungen von deutschem Getreide möchten indessen einwandsfrei fortgesetzt werden. Später wurde dem Minister eine ein-

wandsfreie Liste von Getreideverwiegungen vorgelegt, welche das Ergebnis von 56 Probeverwiegungen enthielt. Hiernach schwankte das Gewicht deutschen Weizens ganz außerordentlich und zwar zwischen 696 g bis 782 g für 1 Liter. Das letztgenannte außerordentlich hohe Gewicht wies der Saaleweizen auf. Nur 11 Mal wurde das Gewicht von 755 g überschritten. Das Durchschnittsgewicht aller Verwiegungen stellte sich auf nicht ganz 746 g.

Einwandsfreie Probeverwiegungen sind vom Handelsminister an verschiedenen Börsenplätzen, so in Halle a. S., Stralsund, Neuß und Frankfurt a. O. veranstaltet worden, indem man seitens der Börsenvorstände Kommissionen hierzu einsetzte, zu welchen Delegierte aus der Mitte der Landwirtschaft entsendet wurden. In Halle a. S., woselbst man den Weizen vom besten Getreideboden zur Verfügung hatte, wurden für die Monate September bis einschließlich Dezember 1895, in denen zahlreiche Verwiegungen vorgenommen wurden, folgende Durchschnittsgewichte ermittelt: 762,7 g für 1 Liter Weizen, 759,1 g für 1 Liter Roggen, 695 g für 1 Liter Gerste und 487,3 g für 1 Liter Hafer. Zu den Verwiegungen wurde der neueste geeichte Getreideprober benützt.

Das bereits gemeldete Ergebnis der Ältesten der Kaufmannschaft zu Berlin, nach welchem das Saalegebiet den schwersten Weizen erzeugt, wurde durch diese an Ort und Stelle vorgenommenen Verwiegungen bestätigt. Wenn demnach seitens der Berliner Börse 755 g als Lieferungsqualität im Terminhandel angenommen wurde, so mußte eine so vorzügliche Sorte Weizen geliefert werden, wie sie im Durchschnitte keineswegs in Norddeutschland erzeugt werden konnte, wie auch von der Landwirtschaft zugestanden wurde. Es wurde von seiten hervorragender Vertreter derselben aber versichert, daß man sich in der Folge bemühen würde, eine bessere Sorte Weizen zu gewinnen, um auch diesen Lieferungsbedingungen gerecht zu werden.

Durch § 50 Absatz 3 B.G. wurde indessen der Terminhandel verboten und die Produktenbörse durch behördliche Eingriffe zerstört. Nach ihrer Wiederherstellung in Berlin sind für das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit, ohne welches ein organisierter Getreidehandel nach dem Aufhören des börsenmäßigen Terminhandels nun einmal nicht bestehen kann und welches demnach unter Billigung der Staatsregierung und mit Zustimmung der hervorragendsten Vertreter der Landwirtschaft an der Börse stattfindet, neue Bedingungen für die Lieferungsqualität in Weizen vereinbart worden. Hierbei hat man das Normalgewicht von 755 g für den Liter Weizen beibehalten. Ferner ist nur solcher Weizen lieferbar, der vor der Andienung, jedoch nicht früher als an dem der Andienung vorangehenden Werktage, von drei

Sachverständigen begutachtet und vertragsmäßig befunden worden ist. Da mit diesen Bedingungen ein allseitiges Einverständnis erzielt wurde, kann die alte Klage, daß durch gewisse Lieferungsbedingungen die Baisse begünstigt werde, nicht mehr vorgebracht werden. Auch sie ist hiermit endgültig erledigt.

ad 11. Mit vorstehendem ist ferner die Bemängelung der Geringwertigkeit der Lieferungsqualität gefallen. Die hohen Forderungen, welche mit obigen Bedingungen an sie gestellt werden, sind derart, daß der wirkliche Verbraucher sich jederzeit zur Deckung seiner Bedürfnisse des Terminhandels bedienen dürfte, falls er nicht verboten wäre. Gegenwärtig muß sich derselbe mit der weniger vollkommenen Form des handelsrechtlichen Lieferungsgeschäftes auf Zeit begnügen lassen, das einen tatsächlichen Aufschwung des Verkehrs infolge seiner Mängel nicht aufkommen läßt. Der durchschnittliche Ertrag der Inlandsernte entspricht bei weitem noch nicht der verlangten Lieferungsqualität, zumal derselbe in Deutschland viel mehr von Wind und Wetter zur Erntezeit abhängig ist, als in Staaten mit einer gleichmäßigeren Temperatur.

ad 12. Warum die Verminderung des Risikos durch die Möglichkeit der Versicherung nicht auch dem outsider zu Gute kommen soll, ist schlechterdings nicht einzusehen, weil er sich in gleicher Weise nach vollzogenem Kaufe wie Verkaufe bei für ihn günstiger Gestaltung der Preislage durch ein Gegengeschäft zu decken vermag, wie der berufsmäßige Börsenkaufmann bezw. Importeur oder Getreidekonsument. Daß die outsiders in ihrer Gesamtheit nach der einen Richtung ihre Engagements eingehen, alle übrigen nach der andern Richtung und daß erstere stets verlieren müssen und letztere gewinnen, ist eine Fiktion, welche geradezu als lächerlich betrachtet werden muß, auch wenn man statt der Gesamtheit der outsiders die Mehrheit setzt. Wenn nach einem Kaufe in wirklicher Ware bei günstigen Preisschwankungen auf Termin verkauft wird, wird allerdings der Verlust ausgeschlossen, aber auch der Gewinn an der effektiven Ware bei steigender Tendenz verringert; bei umgekehrter Preisbewegung verliert sich die Gewinnmöglichkeit, jedoch der Verlust verkleinert sich. Es tritt demnach auch hier die allgemein im Handel bemerkbare Erscheinung zu Tage: Vermehrter Umsatz und fallender Verdienst bei den einzelnen Transaktionen. Dadurch ist aber der Importeur oder Händler, wozu auch die vielberühmte Klasse der outsiders gerechnet werden muß, vor ungeheuren Verlusten anläßlich fallender Preise bewahrt. Je mehr Personen sich am Terminhandel beteiligen, desto gesicherter wird die Risikoverminderung, weil sich die Gefahr auf möglichst viele Schultern verteilt, wodurch sie sich für den einzelnen verkleinert. Vielleicht ist der eine oder andere Verpflichtete

zur Erfüllungszeit nicht in der Lage, erfüllen zu können, welche Erscheinung auf allen Gebieten des Wirtschaftslebens vorkommt. Im allgemeinen wird sich der Händler wohl seinen Gegenkontrahenten daraufhin ansehen, ob er ihn für solid genug erachtet, um ein Geschäft mit ihm einzugehen. Die nicht sehr häufigen Fälle der Insolvenz sind aber keineswegs dazu angetan, die Versicherungsmöglichkeit, welche der Terminhandel bietet, irgendwie abzuschwächen gegenüber den ungemessenen Vorteilen, die durch eine starke Beteiligung und einen lebhaften Börsenverkehr hervorgerufen werden. Der prinzipielle Ausschluß der outsiders, welche nicht immer die weniger sachkundigen und kapitalschwächeren Elemente zu sein brauchen, ist daher nicht zu billigen. Ein triftiger Grund kann hierfür auch nirgends gefunden werden. Weshalb soll nicht jeder im Vollbesitze seiner geistigen Kräfte befindliche mündige Staatsbürger ein Geschäft eingehen, wenn er hierzu Lust und Beruf in sich verspürt? —

ad 13. Die Schwächung des soliden Mittelstandes durch den Terminhandel ist eine Fabel, wenn er auch anderseits bedrängt wurde. Überhaupt hat eine Schwächung des Mittelstandes trotz der ihm wenig günstigen Gesetzgebung und des auch von der Regierung zu gewissen Zeiten ergangenen Rufes: „Fort mit dem Zwischenhandel!" in den letzten Dezennien nicht stattgefunden, wie die Einkommensteuerstatistik in Preußen und Sachsen in nicht zu bestreitender Weise bekräftigt.[1])

Freilich hat der eine oder andere, dem die Börse eine terra incognita war, Lehrgeld zahlen müssen. Solches kommt indessen auf allen Gebieten wirtschaftlichen Schaffens, nicht zum wenigsten in der Landwirtschaft, selbst im Pferdehandel bei den Offizieren vor. Wenn nun auch der Terminhandel nicht als die unbedingte oder alleinige Ursache der Erstarkung des Mittelstandes angesehen werden kann, so vermag doch angesichts der Ergebnisse der Einkommensteuerstatistik niemand zu behaupten, daß ein weitgehender Ruin desselben hervorgetreten ist. Während man in anderen Erwerbskategorien über Vorkommnisse, die zum Zusammenbruche eines einzelnen führen, leicht hinweggleitet und solches in einem weiteren Umkreise kaum zur Kenntnis gelangt, wird jede gleichartige Erscheinung an der Börse der ganzen Welt sofort offenbart und auch in solchen Kreisen eingehend erörtert, welche völlig abseits

---

[1]) Wermert, Dr. Georg, Volkswirtschaftliche Studien, gemeinverständliche Einzeldarstellungen aus der praktischen Wirtschaftspolitik. Halle a. S. 1902. S. 101. Vergl. auch über die Bedeutung des Zwischenhandels die Schrift desselben Verfassers: Pro Patria, über die wirtschaftliche Bedeutung des Zwischenhandels und seinen Einfluß auf die Warenpreise. Halle a. S., C. A. Kämmerer & Co.

des geschäftlichen Lebens stehen, weil an der Börse die weitestgehende Öffentlichkeit gewährleistet ist. Jedermann, der auch nur ein minimales Vermögen hat, richtet seine Blicke nach der Börse, weil der Kurszettel ihm über den Stand seiner Papiere von Tag zu Tage den genauesten Aufschluß gibt, und eine so prägnante Preisbildung, wie sie an der Börse stattfindet, nirgends zu finden ist. Dieser volkswirtschaftliche Gesichtspunkt ist allein ausreichend, die Unentbehrlichkeit der Börse darzutun. Die Zustände, welche bei dem Verschwinden der Kurszettel für einige Zeit aus den Blättern in fast allen Bevölkerungsklassen einreißen müßten, würden jeder Beschreibung spotten. Durch den Terminhandel wird die wichtige Funktion der Preisbildung erhöht, weshalb er gleichfalls nicht entbehrt werden kann.

ad 14. Die größten Kapitalbildungen im Deutschen Reiche sind meistens nicht durch den Börsenverkehr hervorgerufen worden, wie die Krupp, Mendelssohn, die schlesischen Magnaten, die großen Bergwerksbesitzer, wie Thile-Winkler, ferner Gruson, Borsig, 2c. dartun. Die Absicht aller Gewerbe geht stets auf die Erzielung eines Gewinnes hinaus. Auch der Handel sucht Waren oder Wertpapiere 2c. anzuschaffen, um sie mit einem Gewinne wieder zu veräußern. Wo die Absicht auf Erwerb nicht vorhanden ist, hört die Gewerbemäßigkeit auf. Doch wendet sich der Vorwurf nicht gegen die Erzielung eines Gewinnes im Handel und Wandel, sondern lediglich gegen den Terminhandel, welcher die kleineren Kapitalien in den Besitz der „börsenkundigen Kommissionäre" bringen soll. Solches ist nicht bloß eine Anschauung börsen- und rechtsunkundiger Personen, sondern auch namhafter Rechtsgelehrter, welche den Börsenverkehr lediglich durch die pathologische Brille praktischer Juristerei anzusehen gewohnt sind. Von welchen verkehrten Anschauungen hierbei ausgegangen wird, mag an einem, noch in neuester Zeit hervorgetretenen Beispiele gezeigt werden. Nach Dr. Fels vollziehen sich die Börsengeschäfte durchweg in der Weise, daß einem Bankier oder Börsenkaufmann der Auftrag erteilt wird, Waren oder Wertpapiere etwa im Betrage von 100 000 Mk. zu kaufen. Nach § 400 H.G.B. tritt nun der Kommissionär als Selbstkontrahent in das Geschäft ein, er kann gemäß § 403 H.G.B. auch in diesem Falle die Provision und sonstigen Kosten berechnen, ohne sich durch ein entsprechendes Gegengeschäft an der Börse zu decken. Am Ultimo wird das Geschäft entweder prolongiert oder durch Entrichtung der Differenz beglichen. Der Kommittent wird nochmals mit Courtage und Provision belastet, wobei wiederum kein entsprechendes Geschäft an der Börse abgeschlossen wird. Der Bankier muß fast immer gewinnen und das Publikum verlieren; denn die Erfahrung lehrt, daß die Verluste des Publikums überwiegen. Auf diese einfache Weise wird der Börsenkaufmann bald ungeheuer reich und das Publikum

bringt seine Ersparnisse fortgesetzt dem Moloch Börse willig zum Opfer.[1])

Solche unzutreffende Ansichten werden noch heutigen Tages allen Ernstes als Wissenschaft verkündet. Sie beweisen weiter nichts als das erstaunlich geringe Verständnis, welches in manchen juristischen Kreisen über den Börsenverkehr herrscht. Es müßte zum mindesten recht merkwürdig sein, wenn das Publikum durchweg nach der Richtung des Verlustes spekuliert, während der Kommissionär infolge des Selbsteintrittsrechtes gewinnen muß lediglich durch Überschreibung der Aufträge ohne Deckung oder Gegengeschäft an der Börse. Wie nun z. B., wenn zwei Aufträge zugleich eingehen, von denen der eine den Kauf von Aktien, etwa der Darmstädter Bank, der andere den Verkauf des gleichen Objektes zum Gegenstande hat? In beiden Fällen soll der Bankier von dem Selbsteintrittsrechte Gebrauch machen. Hier muß schon der Betrag, den der eine Kommittent verliert, vom anderen gewonnen werden, weshalb der Kommissionär lediglich mit den üblichen Spesen vorlieb zu nehmen hat, er einen Gewinn überhaupt nicht erlangen kann. Da nun die Aufträge nach den verschiedensten Richtungen eingehen, und nach dem Gesetze der großen Zahlen im Laufe eines bestimmten Zeitraumes sich vielfach ungefähr ausgleichen, indem eben die Meinung über ein Papier ungemein mannigfaltig und wechselnd ist, muß man annehmen, daß der Kommissionär sich im wesentlichen mit den üblichen Spesen zu begnügen hat, zumal derartige Geschäfte auf Grund von Börsenusancen abgeschlossen werden, demnach wirkliche Lieferung nicht ausgeschlossen ist und am Ultimo verlangt werden kann, aus welchem Grunde auch fortgesetzt Deckungen an der Börse ausgeführt werden müssen. Ohne solche würde der Kommissionär bald mit seinem ganzen Vermögen in die Luft fliegen. So einfach, wie mancher glauben möchte, wickeln sich die bezeichneten Vorgänge nicht ab. Denn wenn es sich so verhielte, wie oben vorausgesetzt wurde, dann brauchte es keiner Beteiligung des Publikums an Börsengeschäften, dann könnte man die outsiders unbedenklich ausschließen, und die Plutokratie der Börsenbesucher müßte sich fortgesetzt steigern. Denn wenn mit einem Geschäfte von 100 000 Mk. etwa 10 000 Mk. Differenzgewinn erzielt werden, die fast stets dem Kommissionär zufallen, dann bedarf es keines Kommittenten, um noch 200 Mk. durch das Kauf- und Verkaufsgeschäft als Courtage ꝛc. zu verdienen. Dann allerdings würden durch den

---

[1]) Juristische Wochenschrift Nr. 106/107 vom 23. Dezember 1901. XXX. Jahrgang, S. 876 ff. — Die Finanz-Chronik Nr. 2 vom 11. Januar 1902, Baden, S. 55 f. — Nationalzeitung Nr. 24 vom 13. Januar 1902. — Deutsche Juristenzeitung, Januar 1902.

Terminhandel mühelos ungeheure Gewinne erzielt werden, die aber völlig dahingestellt bleiben könnten, weil das Publikum hierbei nicht tangiert würde. Man könnte daher aus diesem Grunde der Börse einen Vorwurf nicht machen. Es erübrigt sich aber, sich mit dieser Chimäre noch weiter zu befassen, weil ihre Haltlosigkeit aus dem Vorgebrachten sich für jedermann von selbst ergibt.

Auch sollen die Verdienste aus Termingeschäften mühelos sein. In dieser Behauptung liegt eine geradezu unerlaubte Unwissenheit und eine völlige Verständnislosigkeit für das Wesen der spekulativen Tätigkeit. Die schärfste Anspannung der Intelligenz, die intensivste Beobachtung der Marktverhältnisse, die eingehendste Kontrolle der Handelsberichte und Börsenstimmungen, die unausgesetzte Beobachtung der wirtschaftlichen Lage nicht nur im Binnenlande, sondern in den hauptsächlichsten Verkehrsstaaten und vieles andere ist erforderlich, die für den Börsenverkehr notwendige Geschäftskenntnis zu erlangen und zu erhalten. Wer hier von mühelosen Gewinnen spricht, scheint die geistige Arbeit noch weniger zu achten, als es bei der Sozialdemokratie durchweg der Fall ist. Wer aber nur materielle Arbeit für wirkliche Arbeit erklärt, mit dem ist über solche schwierige, feingeistige Angelegenheiten, wie sie im Börsenverkehre zu Tage treten, nicht zu rechten. Außerdem sind die immer wiederkehrenden Behauptungen, zum Termingeschäfte gehörten keine Kenntnisse, sondern nur Glück und eine geringe Gewandtheit, äußerst verderblich; denn sie verlocken geradezu viele Personen zum Eingehen von Börsengeschäften, die dann, weil ihnen die Kenntnisse fehlen, oft bittere Erfahrungen machen müssen. Durch solche Behauptungen werden gerade die eigenen gläubigen Anhänger der börsenfeindlichen Parteien der Börse in die Arme getrieben.

ad 15. Es mag vorgekommen sein, daß der Terminhandel vielfach nicht dem Zwecke der effektiven Lieferung diente, sondern lediglich dem der Differenzgewinnung. Vollzog sich derselbe aber an der Börse, so konnte, bevor das gesetzliche Verbot in Kraft getreten war, jeder Käufer auf Grund von § 2 der Berliner Bedingungen für den Handel in Weizen (für die anderen Artikel galten ähnliche Vorschriften) verlangen, daß ihm derselbe in Posten von 50 Tonnen gegen Zug um Zug zu leistende bare Zahlung des bedungenen Preises effektiv geliefert werde. Erst wenn der Verkäufer im Verzuge war, hatte der Käufer gemäß § 13 cit. nach seiner Wahl das Recht, entweder den Weizen für Rechnung des Verkäufers durch einen vereidigten Makler bestmöglichst, spätestens am nächsten Werktage nach dem letzten Erfüllungstage zu kaufen, oder mit dem Verkäufer den Preisunterschied zwischen dem Vertragspreise und dem amtlich festgesetzten Durchschnittspreise des letzten Werktags der Lieferungsfrist zu berechnen. Ein Gleiches gilt

nicht nur für Termingeschäfte, sondern auch für alle handelsrechtlichen Fixgeschäfte, bei welchen gemäß § 376 Abs. 2 H.G.B. der Schadensersatz wegen Nichterfüllung, falls die Ware einen Börsen- oder Marktpreis hat, durch den Unterschied des Kaufpreises und des Börsen- oder Marktpreises zur Zeit und am Orte der geschuldeten Leistung beglichen werden kann. In der Zahlung besagter Preisdifferenz liegt daher nicht eine Bevorzugung des Terminhandels oder eine etwaige angreifbare Ausnahmestellung desselben, sondern im allgemeinen die Beobachtung einer gesetzlichen Vorschrift. —

Soll nun der Terminhandel allein der effektiven Lieferung dienen und lediglich zur Vervollständigung des Locomarkts verwertet werden? Ganz und gar nicht! Diejenigen, welche dieses verlangen, verkennen seine Aufgabe vollständig. Der Importeur, welcher in Riga eine Ladung Getreide kauft und zu gleicher Zeit zu seiner Deckung in Berlin auf Termin verkauft, bei der Löschung in Stettin aber einen besseren Preis erzielen kann, als er ihn in Berlin erhält und die effektive Ware demgemäß in Stettin absetzt, sich aber in Berlin durch ein zweites Termingeschäft zum Zwecke der Lieferung zurückdeckt, hat in Berlin zwei sogen. „Differenzgeschäfte" (Kauf und Verkauf) vollzogen, einen Effektivkauf in Riga und einen Locoverkauf in Stettin. Die Berliner Termingeschäfte dienten nicht der effektiven Lieferung daselbst, aber sie standen trotzdem im Dienste des Effektivverkehrs, was man schließlich von jedem Termingeschäfte, ganz ohne Rücksicht auf die Absicht, mit welcher es eingegangen ist, sagen kann. Sollen nun solche Geschäfte angefochten werden? Keineswegs; denn man kann auf sie nicht verzichten, weil sie dem Handel und der Produktion in wirksamer Weise dienen; weil ihre marktbildende Tendenz nicht entbehrt werden kann, indem sie preisausgleichend wirken; weil auch sie die zeitliche und örtliche Verteilung der Waren fördern und ferner in eminentester Weise das Risiko dem Importeur abnehmen (indem dieser von weiteren Preisschwankungen unabhängig wird), und es auf eine Vielheit von Personen verteilen. Hierbei werden die sonst unzweifelhaft in erheblichem Umfange zu Tage tretenden Konsignationssendungen von Waren beseitigt, welche bei ihren sichtbaren Mengen einen starken Preisdruck hervorrufen würden. Da nun bei einem an der Börse eingegangenen Geschäfte auf Termin von vornherein nicht feststeht, ob zur Erfüllung effektive Lieferung verlangt oder diese durch Zahlung des Preisunterschieds beglichen wird, so kann man auch nicht behaupten, daß der Effektivhändler, der sich des Terminhandels bedienen muß, vom Spieler abhängig wird, zumal der erstere zur Förderung seines Warenumsatzes in jedem Augenblicke zum „Spieler", um diesen ominösen, hier ganz falsch angewandten Ausdruck zu gebrauchen, wird, wie in obigem Beispiele gezeigt worden ist. Es

braucht wohl nicht näher dargelegt werden, daß das Versicherungsgeschäft niemals ein Spiel ist. Demnach fällt auch dieser Angriff in sich zusammen.[1]) — — —

Der schneidige Reiterangriff, welcher seiner Zeit von Mitgliedern der Börsen-Enquete-Kommission gegen den Terminhandel ausgeführt worden ist, hat längst seine Wirkung verfehlt, und da man auch von dieser Seite ihn für unentbehrlich gehalten und sein Verbot nicht gewünscht hat, so steht er als eine Schöpfung des wirtschaftlichen Verkehrs, als ein Bedürfnis des Handels gefestigt da und die schädlichen Folgen, einen so bedeutsamen wirtschaftlichen Vorgang zwangsweise wieder rückgängig zu machen, sind in Deutschland bereits genügend hervorgetreten. Den Terminhandel mit einer Laune des Zufalls zu vergleichen, die ein neues Spekulationsobjekt haben wollte, davon kann keine Rede sein. Für solche Artikel wie Weizen und Roggen war der Terminhandel allerdings ein viel stärkeres Bedürfnis, als für Objekte, welche das ganze Jahr hindurch in beliebiger Menge erzeugt werden können; denn für erstere Artikel liegt die Notwendigkeit der Verteilung auf Zeit vor, weshalb sich der Terminhandel für sie ganz naturgemäß herausbildet. Außerdem mußte das Bedürfnis nach Versicherung des Handelsverkehrs zur Schaffung des Terminhandels führen. Aus diesen Gründen hat sich die neue Verkehrsform bei allen bedeutenden Börsen, an denen in fungiblen Waren ein stärkerer Umsatz zu Tage trat, aus sich selbst heraus entwickelt. —

4. Weitere Angriffe gegen den Terminhandel.

Sind nun nicht schärfere Waffen gegen den Terminhandel angewendet worden, die im stande sind, seine wirtschaftliche Bedeutung zu erschüttern und das Verbot desselben zu rechtfertigen?

Hierbei kann es, wie wiederholt mit Nachdruck betont werden mag, nicht die Aufgabe einer ernsten wissenschaftlichen Betrachtung sein, sich mit der zahlreichen Pamphlet-Literatur zu beschäftigen, in welcher ohne jeden Beweis Behauptungen, Verdächtigungen, ja, geradezu greifbare Unwahrheiten übereinander getürmt werden, die vor dem Blicke des objektiven Beobachters ins wesenlose Nichts versinken, aus welchem eine fanatisierte Phantasie sie geboren hat. Als Beispiel einer solchen Schrift mag ein Heftchen von F. Hammesfahr dienen, in welchem auf 49 Seiten

[1]) „Die Absicht eines Kaufmannes ist auf den Erwerb einer Ware gerichtet, durch deren Weiterveräußerung er einen Gewinn erzielen will. Kann er ihn erzielen, ohne und bevor er in den physischen Besitz der Ware gelangt, so ist sein Gewinn nicht weniger legitim, als wenn er in den physischen Besitz gelangt wäre. Das Recht zur Übertragung einer Lieferung und Übernahmeverbindlichkeit besteht nicht erst seit dem Beginn des Terminhandels." Aussage des Experten Dr. Horowitz in der österreichischen Börsen-Enquete.

Anklagen auf Anklagen gegen den Terminhandel gehäuft werden, ohne den geringsten Versuch eines Beweises, wobei schließlich die Abschaffung aller Terminbörsen der Welt als eine volkswirtschaftliche Notwendigkeit gefordert wird und gehässige Angriffe gegen hochangesehene, ernste Forscher, wie Dr. Conrad, gerichtet werden, die in nichts eine Stütze finden. Trotzdem wird daselbst nicht nur die Hausseſpekulation, „welche bei schlechten Ernten den Bedarf im voraus übersieht und für Deckung desselben Sorge trägt", sondern auch die Baisseſpekulation, weil die Vorausverkäufe gewöhnlich in der Voraussicht günstiger Ernten geschehen, („wenn sie auch naturgemäß niedrigere Preise hervorbringen, so verhindern sie andererseits einen plötzlichen Preissturz durch den Umstand, daß die gekaufte Ware geliefert werden muß und durch Beschaffung derselben die Preise gehalten werden") als gut und demnach auch wohl als unentbehrlich bezeichnet. Dennoch soll der Terminhandel, der beide Spekulationen in sich schließt, mit Stumpf und Stiel vom Erdboden vertilgt werden! — In diesen Widersprüchen bewegt sich die ganze Schrift. Erheiternd wirkt gleich zu Anfang die feine Unterscheidung der an der Terminbörse verkehrenden Personen in fünf Gruppen, um dann allen etwas am Zeuge zu flicken. Diese sind 1. Spekulanten, die an dem Terminmarkte kaufen oder verkaufen, um später mit Nutzen wieder zu verkaufen oder sich einzudecken. Wo ist ein Kaufmann in der ganzen Welt zu finden, der, sei es an den Börsen, auf Messen oder Märkten, oder im freien Verkehre nicht genau so handelt? Eine andere Absicht würde ihn vielleicht zum Wohltäter der Menschheit, wenn nicht gar zum reinen Toren stempeln, aber die Qualität als Kaufmann würde er dabei einbüßen. 2. Der Speicherinhaber, welcher Getreide kauft und einlagert und Terminware verkauft, um seine Speichermiete zu verdienen und sein Kapital zu verzinsen. Eine törichtere Handlungsweise als diese ist wohl kaum denkbar. Wenn er Getreide einkauft und Terminware, d. h. nach unserem Autor „Papierweizen" verkauft, so verdient er nur die Differenz der Preise. Solche würde er auch erzielen, wenn er lediglich am Terminmarkte Kauf und Verkauf ausführt. Wozu daher einen Speicher errichten? Das Kapital kann besser anderswo angelegt werden, damit es sich in sicherer Weise verzinst! Wo verbleibt die Effektivware, die eingelagert wird, da nach der Anschauung von Hammesfahr an der Terminbörse eine effektive Lieferung nicht stattfindet? Sie bildet ja, wie die Speicheranlage, lediglich einen Ballast, der das Geschäft erschwert. Der sogenannte Speicherinhaber ist aber infolge seiner geschilderten Tätigkeit in nichts zu unterscheiden vom Spekulanten oder vom Händler, wenn er auch neben seinen Handelsoperationen noch ein Lagerhaus besitzt. 3. Der Arbitrageur, der Getreide kauft und gleichzeitig Terminware verkauft oder umgekehrt. Weshalb dieser, der hier-

nach genau die Tätigkeit jedes anderen Händlers vollbringt, mit dem tönenden Namen Arbitrageur belegt wird, ist nicht einzusehen; außerdem fällt seine Aufgabe mit der des sogenannten Speicherinhabers zusammen. 4. Der Getreidehändler, der als eine ganz neue Spezies der Termingeschäftsleute vorgeführt wird, weil er Getreide kauft und im Terminmarkte verkauft, um sein Risiko oder einen Teil desselben zu decken: eine Tätigkeit, welche mit der der beiden vorhergehenden Gruppen identisch ist. 5. Das Kommissionshaus, welches für Rechnung anderer Terminware kauft und verkauft und seine Kommission berechnet. Weil nun aber der Kommissionär gemäß § 400 H.G.B. das Selbsteintrittsrecht hat, so fällt auch in bezug hierauf wieder die Tätigkeit des Kommissionärs mit jener der übrigen Gruppen zusammen, namentlich unterscheidet er sich von dem sogenannten „Spekulanten" nur dadurch, daß er noch einen Hintermann für seine Geschäftsoperationen besitzt, während dieser mit eigenen Mitteln an der Terminbörse operiert! — Derartige Spielereien, welche noch dazu von einem sogenannten Praktiker ersonnen sind, können auf sich beruhen bleiben. Solche Polemiken, welche die Stärke ihrer Beweiskraft und die Höhe ihres Standpunkts in folgenden Ausdrücken finden: „ungeheure Verirrung", „aus Spiel und Schwindel und Manipulation saugt er seine Lebenskraft", „Schmarotzerpflanze, welche den gesunden Stamm umwuchert und sein Mark bedroht", kann man nur mit Mitleid über die Personen verlassen, bei denen ihr verblendeter Haß jede klare Erkenntnis umdüstert.

Es werden aber von der „agrarischen Wissenschaft" (ein Widerspruch in sich selbst[1]) Einwände erhoben, die nicht ohne weiteres übergangen werden dürfen. Mit umfangreichem statistischen Materiale sucht man darzutun, daß z. B. einerseits die Welternte in Weizen, Roggen, Hafer, Gerste, Mais, Kaffee, Baumwolle und andererseits der Jahresdurchschnittspreis an hervorragenden Handelsplätzen für die genannten Artikel nicht mit einander in Einklang gebracht werden können, letzterer sich daher von der Produktion ziemlich unabhängig erweist. Der Preis soll sich sonach in einer recht bedenklichen Weise von den realen Verhältnissen zwischen Produktion und Konsumtion frei gemacht haben, wie auch eine immer weiter fortschreitende Lockerung des Zusammenhanges der Preise mit dem Angebote und der Nachfrage in Ware stattfindet. Auch sollen die einmal heruntergegangenen Preise sich nicht wieder bessern können, wie auch bei günstigen Gelegenheiten Ware eingeführt wird ganz ohne Rücksicht darauf, ob im Inlande genügend Ware vor-

[1]) Die Wissenschaft ist frei und unabhängig. Sobald das objektive Forschen aufhört und die Wissenschaft sich in den Dienst einer Partei stellt, ist sie keine Wissenschaft mehr, sondern Tendenz oder Parteidoktrin.

handen ist oder nicht. Natürlich ist an allem der böse Handel schuld und in letzter Instanz der Terminhandel. Derartige Nachweisungen, die sich, in Tabellenform gebracht, recht hübsch auf dem Papiere ausnehmen, leiden an so schwerwiegenden methodologischen Fehlern, daß ihnen irgend welche Beweiskraft nicht innewohnt. Denn wenn man zwei Zahlenreihen (Produktion, bezw. Verbrauch und Preis) einander gegenüberstellt, wobei die Schwankungen der ersten Reihe in der zweiten nicht in gleichem Grade oder wohl gar in umgekehrtem Verhältnisse wiederkehren, so ist damit in keiner Weise bewiesen, daß der Preis sich von Produktion und Konsumtion emanzipiert hat, und Angebot und Nachfrage nicht mehr als grundlegende Faktoren der Preisbildung erscheinen. Wenn auch das Angebot wesentlich von der Jahresproduktion abhängig ist, so ist letztere doch nicht allein ausschlaggebend; denn es muß z. B. festgestellt werden, wie viel dem Angebote durch Einlagerung entzogen wird, wie sich der Abfluß an Ware nach dem Auslande gestaltet, welch ein Quantum, anstatt auf den Markt gebracht zu werden, in der eigenen Wirtschaft verwendet z. B. verfüttert oder zu Fabrikaten umgewandelt wird. Hätte man wirklich eine genaue Produktionsziffer — bis jetzt kommen nur approximative Schätzungen in Frage, da der größte Teil der Grundbesitzer oder Pächter Bücher entweder gar nicht oder nicht mit der erforderlichen Genauigkeit führt[1]) —, so müßten für jedes Jahr die genannten Erscheinungen und noch vieles andere in Berechnung gezogen werden, um die tatsächlich für den Markt verfügbare Menge festzustellen. Sodann kann man nicht erwarten, daß sich nur der Preis analog diesen Mengen gestaltet, sondern er ist außer vom Angebote auch von der Nachfrage abhängig. Es müssen nunmehr alle Momente herangezogen werden, welche die Nachfrage beeinflussen, so bezüglich des Brotgetreides die gesamte wirtschaftliche Lage, die Absatzmöglichkeit aller industriellen und gewerblichen Waren im In- und Auslande, die Beschäftigung der Arbeitermassen, die durchschnittlichen Lohnverhältnisse jeden Jahres, von denen der Konsum in wesentlicher Hinsicht abhängt. Ferner kommt zur Erwägung, durch welche andere Artikel der bezügliche Gegenstand verdrängt oder die Nachfrage nach ihm beschränkt werden kann, so z. B. vermindert sich bei starker Kartoffelernte und billigem Stande der Kartoffeln, noch dazu bei reich-

[1]) Im Jahre 1899 hat die landwirtschaftliche Statistik ihre Aufnahmen gewechselt, weshalb die Ergebnisse mit den früheren Aufnahmen unvergleichbar geworden sind. Auch die neuere Methode zeitigt nur Schätzungswerte. Wenn jedoch die Aufnahmen stets in der gleichen Art und Weise erfolgen, so erhält man, wenn auch keine brauchbaren Angaben über die absolute Menge, so doch einen schätzungsweisen Überblick über die jeweiligen Schwankungen. Bei wechselnden Methoden wird auch solcher nicht ermöglicht.

lichem Heringsfange der Verbrauch an Brot und Mehl immer ganz bedeutend, wie jeder Großmüller auf Grund ihm unliebsamer Erscheinungen bestätigen wird. Hierbei fallen oft der großen Menge ganz unwichtig erscheinende Dinge erheblich ins Gewicht. So steht es z. B. als Erfahrungstatsache fest, daß bei einer reichlichen Obsternte und bei billigen Preisen für Obst der Getreideverbrauch nicht unwesentlich abnimmt. In bezug auf die Nachfrage stehen daher Dinge in Korrelation, welche äußerlich anscheinend nichts mit einander zu schaffen haben. Die Nachfragebeschränkungen, welche durch das Angebot eines Artikels in betreff eines andern hervorgerufen werden, sind bis jetzt viel zu wenig erforscht. Die Praxis weiß mit ihnen zu rechnen, aber die Wissenschaft hat sich bisher mit ihnen fast gar nicht befaßt. Alle diese Momente müßten nun hervorgesucht und ihre Wirkung auf die Nachfrage festgestellt und mit den Preistabellen in Beziehung gebracht werden, dann würde sich in den meisten Fällen ein ganz anderes Bild zeigen, als bei der mechanischen Aneinanderreihung zweier Zahlenreihen, welche ohne Berücksichtigung der angedeuteten Momente kaum etwas mit einander zu schaffen haben

Wir können daher solche methodologisch falschen Tabellennachweise ruhig verlassen. Aus ihnen kann irgend etwas Belastendes für den Handel oder den Terminhandel nicht hervorgehen, zumal die gleichen oder ähnlichen Erscheinungen bei Artikeln wie Kartoffeln und Gerste, sogar bei Heringen und Schmalz, bei Korinthen und Mandeln zu Tage treten, ebenso wie bei Weizen, Roggen, Hafer, Mais, in welchen zur Zeit ein Terminhandel an allen größeren Börsen, wenn auch nicht in Deutschland, stattfindet. Auch ist es falsch, zu behaupten, daß eine Einfuhr *ohne Rücksicht auf die im Inlande vorhandene Menge* stattfindet, wenn eine „günstige Gelegenheit" sich offenbart, wobei das, was man unter der günstigen Gelegenheit versteht, sich in ein mystisches Halbdunkel verkriecht. Wann findet eine günstige Gelegenheit statt? Wenn die Preisverhältnisse die Einfuhr lohnend erscheinen lassen und eine sofortige Sicherung durch Terminverkauf ermöglichen. Wann ist solches wiederum möglich? Wenn die Meinung über den Artikel günstig ist, und somit eine stärkere Nachfrage gegenüber geringem Angebote zu erwarten steht, der Bedarf daher einer Steigerung ausgesetzt ist. Wann ist solches der Fall? Wenn die Inlandsvorräte nicht ausreichend erscheinen, demnach eine Einfuhr erforderlich ist. Die agrarische Logik leidet daher bei obigem *Ruhland*schen Satze völlig Schiffbruch und die Behauptung zehrt sich selbst auf.[1]) —

[1]) *Ruhland*, Dr. Gustav, Zur Aufhebung der Blankotermingeschäfte in Getreide. Berlin 1896. S. 21.

Ein weiterer durch die Statistik stark gestützter Einwand liegt nun in dem Nachweise, daß die Effektivumsätze im Terminhandel verhältnismäßig gering, die „reinen Differenzgeschäfte" dagegen ein Vielfaches jener ausmachen. Die Größe und der Umfang der Differenzgeschäfte überragen den Umsatz in wirklicher Ware in ganz gewaltigen Proportionen, weshalb die Preisbildung für effektive Ware von dem „Differenzspiel" beherrscht wird. Solches tritt am stärksten an den Terminbörsen der Vereinigten Staaten von Amerika zu Tage. So soll nach Ruhland im genannten Staatenbunde zu einer bestimmten Zeit die Maisernte 1936 Millionen Bushels betragen haben, von denen 39 Millionen nach New York versandt wurden. Es wurden indessen für 339 Millionen Termingeschäfte abgeschlossen. Das Verhältnis der Terminumsätze zu denen in wirklicher Ware war demnach mindestens wie 8 : 1. Von 1885 bis 1890 wurden 162 Millionen Bushels Weizen nach New York verfrachtet. An der Börse wurden umgesetzt 8582 Mill. Bushels. Das Verhältnis war demnach wie 1 : 53. An Baumwolle wurden produziert 1892/93 6700000 Ballen, in New York umgesetzt 60900000 Ballen: Verhältnis wie 1 : 9. In Kaffee wurden vom September bis Dezember 1888 in Hamburg expediert 412000 Sack, an der Liquidationskasse umgesetzt 8776000 Sack: Verhältnis wie 1 : 21; desgleichen in den Monaten Januar bis April 1889 87000 Sack, umgesetzt 2161000 Sack: Verhältnis wie 1 : 24. Dergleichen Beispiele ließen sich leicht häufen. Was beweisen sie nun? Daß derjenige, welcher sie ins Feld führt, in seinem naiven Gemüte kein Verständnis vom Wesen des Handels und seiner tatsächlichen Entwickelung besitzt. Wenn nämlich ein Bankier ein Kapital von 3 Millionen Mk. besitzt und dieses einmal während des Jahres umsetzt, so hat er in diesem Zeitraume nur für die genannte Summe Geschäfte abgeschlossen und realisiert. Setzt er aber sein Kapital 25mal um, so beträgt die Summe seiner Geschäfte 75 Millionen Mk. Da er nur jedesmal 3 Millionen umsetzt und für diese Deckung hat, ist die Solidität des Geschäfts in nichts gegen früher verändert. Die Leichtigkeit des Umsatzes bewirkt aber, daß er sich jetzt mit einem geringen Nutzen begnügen kann, um Zins und Unternehmergewinn in entsprechender Höhe zu erlangen, während er beim einmaligen Umsatze einen ungewöhnlich hohen Gewinn zu erzielen bestrebt sein mußte, um nur seine Kosten zu decken. Beide Teile haben sonach einen Nutzen, sein Publikum, weil es mit geringeren Geschäftsunkosten belastet wird, und er selbst, weil es für ihn leichter wird, einen angemessenen Unternehmergewinn zu erlangen. Die Vorstellung, daß der Bankier 72 Millionen über sein Vermögen hinausspekuliert, ist grundfalsch. Er kann vielmehr sein Kapital mit Fug und Recht so oft umsetzen, als die geschäftlichen Verhältnisse ihm solches erlauben. Um ein

positives Beispiel zu bringen, verweisen wir auf die Zentralgenossenschaftskasse zu Berlin, welche am 1. Oktober 1895 ins Leben getreten ist und bereits im Jahre 1900/01 einen Umsatz von über 4 Milliarden Mk. erzielt hat. Da ihr Grundkapital 50 Millionen Mk. beträgt, so ist dasselbe von ihr 80mal umgesetzt worden, was nach jeder Richtung ein Zeichen für die Lebhaftigkeit des Verkehrs und ein schlagender Beweis für das Bedürfnis der Kasse ist. Nach der Logik der Terminhandelsgegner müßte dieses, als ganz ungesund, einfach verboten werden. —

In gleicher Weise verfehlt ist es nun anzunehmen, daß im Terminhandel nur bei denjenigen Geschäften, bei welchen endgültig effektive Lieferung stattfindet, ein „legitimer" Verkehr besteht, während die übrigen sämtlich „reine Differenzgeschäfte" sind. Solch eine Annahme ist vollständig falsch! Denn es wird im Terminhandel nicht bloß mit Papier gehandelt, sondern die Übertragung des Kündigungscheines repräsentiert Übertragung effektiver Ware, die tatsächlich vorhanden sein muß, wie ja jeder Kaufmann, welcher ein Termingeschäft eingegangen ist, worauf nicht genug verwiesen werden kann, usancenmäßig Lieferung effektiver Ware zu verlangen das Recht hat. Er kann sich auch bei jeder Abwickelung Ware verschaffen, er braucht nur den Kündigungsbogen nicht weiter zu geben. Sollten daher tatsächlich in Kaffee 400 000 Sack innerhalb einer bestimmten Zeit angedient werden, während in Wirklichkeit bei der Liquidationskasse 8 Millionen Sack gehandelt worden sind, so hat eine 20malige Veräußerung dieser Masse sich vollzogen, die nicht nur ohne weiteres nicht verwerflich ist, sondern von der Lebhaftigkeit des Umsatzes und der Leichtigkeit des Verkehrs ein beredtes Zeugnis ablegt und die Vorzüge des Terminhandels erhöht. Denn es wird u. a. für eine bessere Preisbildung gesorgt und die Versicherungsmöglichkeit verstärkt, weil die Preisschwankungen vom Ankaufe im Auslande bis zur Andienung der Ware bekanntlich auf eine große Menge von Schultern verteilt werden und das Risiko sich für jeden einzelnen außerordentlich vermindert. Größere Zufuhren strömen dem Markte zu und zahlreichere Kaufaufträge treffen dort ein: die wirtschaftliche Entwickelung wird gehoben. Hierzu tragen nicht allein diejenigen Termingeschäfte bei, bei denen Effektiverfüllung in die Erscheinung tritt, sondern auch diejenigen, welche durch Begleichung der Preisdifferenz erledigt werden. Ihr volkswirtschaftlicher Nutzen kann daher nicht bestritten werden, zumal der vervielfachte Umsatz stets die Garantie bietet, für jeden Auftrag einen Kontrahenten zu finden. Nach dem Gesetze der großen Zahlen gleichen sich die Käufer und Verkäufer ziemlich vollständig aus, wodurch die Börse eine größere selbständige Bedeutung erlangt. Der Terminhandel ist als das Schwungrad anzusehen, welches für den Verkehr den toten Punkt überwindet. Was man demnach als einen Nachteil des Termin-

handels perhorreszieren will, ist, handelstechnisch richtig erfaßt, sein großer Vorzug und liegt in seinem Wesen begründet. Nur eine Krähwinkeliade kann dies als eine Sünde bezeichnen.

Da nun „reine Differenzgeschäfte" an der Börse nicht vorkommen und nicht vorkommen können, weil die Börsenusancen dergleichen verhindern, so kann auch die effektive Ware von diesem Terminhandel nicht beherrscht werden, oder doch nur insoweit, als sich auch beim Locoumsatze die Preisbildung normaler als sonst gestalten muß.

Wenn nun gar aus den 10fachen Umsätzen der Warenmengen, welche realiter vorhanden sind, auf ein Fortbestehen des „reinen Differenzgeschäftes" trotz der Anwendung der Börsenusancen auf effektive Lieferung geschlossen wird, so zeugt eine solche Behauptung von einem recht mangelhaften Verständnis der kaufmännischen Technik der Gegenwart, und der Schluß, es müssen extra protocollum mündliche Nebenabreden bestehen, welche nur zur Zahlung der Differenz verpflichten, kann allein hieraus seine Erklärung finden.[1])

Es ist ferner das sogen. Anstellungsgeschäft als den Terminhandel stark belastend ins Feld geführt worden. Worin bestand vor der Geltung des Börsengesetzes vom 22. Juni 1896 das Anstellungsgeschäft?[2]) Der Börsenkaufmann sandte nach Schluß der Börse meistens auf Grund der Schlußkurse bestimmte Angebote an seine Geschäftsfreunde in der Provinz mit der Bedingung, daß diese bis zum nächsten Mittage 12 Uhr drahtlich zu den namhaft gemachten Preisen nach ihrer Wahl entweder kaufen oder verkaufen konnten. Derartige Anstellungen sind nichts Ungewöhnliches im geschäftlichen Verkehre und kommen in allen Branchen vor, weshalb sie nicht als etwas dem Terminhandel spezifisch Anhaftendes anzusehen sind. Der Kaufmann ist stets Käufer und Verkäufer in einer Person, und wenn in unserem Falle auch das Angebot zum Aussuchen, demnach als Geld oder Brief galt, so kommt solches auch im regelmäßigen Geschäftsverkehre außerhalb der Börse recht oft vor und entspricht lediglich entwickelteren Geschäftsverhältnissen. Selbst die befristete Form dieser Geschäfte stempelte sie nicht zu Termingeschäften, sondern allein die Aufhebung des individuellen Charakters und Unterstellung unter die für den Terminhandel bestehenden Börsenusancen. In den meisten Fällen waren Brief- oder Geldkurse wohl identisch, während zu Zeiten lebhafteren Geschäftsverkehres bestimmte Spannungen zwischen ihnen zum Vorscheine kamen, indem die Verkaufsnotiz naturgemäß sich höher stellte als die Kaufnotiz.

---

[1]) Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel, in Conrads Jahrbüchern der Nationalökonomie Bd. LVI S. 801 ff.

[2]) Vergl. Grünwald, Jul. und Lilienthal, L., Zum Terminhandel an der Berliner Produktenbörse, Berlin 1892 S. 14 ff.

Nach den Vereinbarungen waren die Anstellungsgeschäfte provisionspflichtig. Ihre Voraussetzung war die effektive Erfüllung. Wurde dieselbe seitens der Provinzkunden nicht beabsichtigt, so konnten die notwendig folgenden Deckungsgeschäfte nicht nach den vorliegenden Anstellungen ausgeführt werden, sondern es mußte ein Kommissionsauftrag erteilt werden, welcher indessen nicht provisionspflichtig war.

Vom wirtschaftlichen und rechtlichen Standpunkte läßt sich gegen diese Anstellungsgeschäfte nur wenig erinnern. Es kann bei ihnen von Kommissionsgeschäften, welche durch Selbsteintritt erledigt wurden, zwar nicht die Rede sein; denn das Charakteristikum dieser Geschäfte, gewerbsmäßiger Kauf oder Verkauf von Waren in eigenem Namen für Rechnung anderer (§ 385 H.G.B.) war bei den Anstellungsgeschäften nicht vorhanden. Der Börsenkommissionär, welcher letztere ausführte, wurde zum Eigenhändler, welcher auf eigene Rechnung und Gefahr in eigenem Namen die Offerten hinausgab, wodurch dessen Risiko sich außerordentlich vergrößerte. Artikel 376 des Allgem. d. Handelsgesetzbuches (jetzt § 403 H.G.B.) konnte in diesem Falle keine Anwendung finden, weshalb auch gesetzlich kaum ein Recht vorlag, den Provinzkunden die beim Selbsteintritte übliche Provision zu berechnen. Wenn man, um die Provision theoretisch zu retten, diese als eine eigentümliche Berechnung des Kaufpreises, als einen Zuschlag zu den Börsenkursen, welcher durch das Risiko der festen Anstellungen mehr als gerechtfertigt wurde, hingestellt hat, so ist diese Rechtfertigung wohl nicht durchschlagend, weil gesetzlich niemand, der in eigenem Namen und für eigene Rechnung Geschäfte abschließt, dem Kontrahenten weitere Spesen als die vereinbarten Preise aufbürden kann.[1]) Da die fraglichen Bestimmungen des Handelsgesetzbuches dispositiver Natur sind, so konnte jedoch durch Vertrag die Provision ohne weiteres unanfechtbar gestellt werden. Will der Anstellende für sein größeres Risiko irgend eine Entschädigung erlangen, so vermag er solche auch im Kaufpreise zum Ausdrucke zu bringen. Die Provision damit zu begründen, daß das folgende Deckungsgeschäft provisionsfrei sei, erscheint nicht gut angängig; denn wenn in diesem Falle der Händler in die Eigenschaft des Kommissionärs zurücktritt, so kann er doch nur für dieses Deckungsgeschäft Provision beanspruchen. Falls er aber vertraglich hierauf verzichtet hat, so ist es ohne Vereinbarung nicht tunlich, ein völlig anderes Geschäft mit der Provision zu belasten. Außerdem wurden die Anstellungsgeschäfte nicht regelmäßig durch Deckungsgeschäfte erledigt. — Weshalb war nun im Falle der nicht effektiven Erfüllung sondern der Deckung ein Kommissionsauftrag

[1]) Breit, James, Das Selbsteintrittsrecht des Kommissionärs nach dem neuen Deutschen Handelsgesetzbuche, Leipzig 1899, S. 167.

erforderlich und warum konnte keine einfache Kompensation der eingegangenen Kauf- und Verkaufgeschäfte auf Grund der Anstellungen erfolgen? Über diesen Punkt schweigt sich die Literatur aus, und ich finde sogar diese Frage nirgends aufgeworfen. An allen Liquidationskassen, Skontrierungsbureaus u. s. w. werden die eingegangenen Termingeschäfte kompensiert; weshalb hatte man beim Anstellungsgeschäfte nicht den gleichen Modus eingeführt und hielt hartnäckig an der Abwickelung zweier gänzlich verschiedener rechtlicher Geschäftsformen fest? Weil der Börsenhändler hierdurch sein ohnehin hohes Risiko verdoppelt haben würde, deshalb wurde von ihm das Kompensationsgeschäft ohne jedes Risiko an der Börse kommissionsweise zur Ausführung gebracht. Es liegt nahe, zu vermuten, daß in solchem Falle auch ohne Provision durch den sogenannten Kursschnitt eine Spekulation „auf dem Rücken des Kommittenten" stattfinden konnte, wodurch das Risiko des Anstellungsgeschäftes teilweise ausgeglichen wurde. Wenn auch nicht geleugnet werden soll, daß in manchen Fällen bei gewissenlosen Personen der Kursschnitt zur Anwendung gekommen sein mag, so darf doch der Börsenhandel in seiner Allgemeinheit hierdurch nicht im mindesten belastet werden. Es kann daher auch der Kursschnitt nicht als Erklärung für die Beibehaltung dieser zweifachen Geschäftsart bei solchen Börsenhändlern, welche den günstigeren Einkauf bezw. Verkauf ihren Kommittenten ordnungsmäßig zu gute kommen ließen, angesehen werden. Als durchschlagender Erklärungsgrund dürfte daher nur die Verringerung des Risikos dienen.

Welche wirtschaftlichen Folgen hatte nun das Anstellungsgeschäft? Sie liegen in der Gewinnung an Zeit und der glatten Abwickelung des Geschäftsverkehrs, aus welchen beiden Faktoren sich die Möglichkeit der Steigerung der Umsätze von selbst ergibt. Wenn der Importeur das Angebot einer Dampferladung von Getreide aus Amerika oder Rußland hatte, brauchte er bei den vorliegenden Anstellungen nicht bis zum nächsten Börsenkurse zu warten, ob ein Sicherungskauf und infolge dessen die Acceptierung des Angebotes möglich war, sondern er konnte, falls die Anstellungen Rechnung ließen, sofort die Annahme erklären. Sowohl ihm als seinem Verkäufer wurden auf diese Weise Mühe und Zeit erspart und der Umsatz vollzog sich in schlankerer Weise, als es durch den späteren Kommissionsverkauf auf Zeit möglich gewesen wäre. Die gleichen Vorteile konnten auch die Fabriken wegen ihrer Deckungskäufe für ihre Lieferungen bei Benutzung des Anstellungsgeschäftes sich zu eigen machen, wie auch das gleiche bei den Provinzhändlern der Fall war. Vom kaufmännischen Standpunkte aus betrachtet, kann es nicht geleugnet werden, daß mit dem Anstellungsgeschäfte eine weitere Entwickelung des Handelsverkehrs erreicht war und dieser beweglicher

wurde, wenn auch nicht verkannt werden kann, daß der Spekulation der outsiders tatsächlich erheblich Vorschub geleistet zu werden vermochte. Wenn wir dieses auch als einen Vorzug nicht anzuerkennen in der Lage sind, so muß es doch als günstig angesehen werden, daß durch die festen Anstellungen die Arbitrage erheblich erleichtert wurde, weshalb die preisausgleichende Tendenz der Märkte und Börsen verschiedener Länder stärker als beim einfachen Terminhandel zum Ausdrucke kommen mußte, wodurch wiederum ein größerer Verkehr in Waren die unausbleibliche Folge war. Privatwirtschaftlich hatte das Anstellungsgeschäft nicht unerhebliche Gefahren für die anstellende Firma im Gefolge; denn eine vorherige Deckung war nicht möglich, weil man nie im voraus wissen konnte, mit welchen Mengen die Firma in Kauf und Verkauf belastet wurde. Die Möglichkeit, bei nachheriger Deckung außer der Provision am Kurse zu verdienen, war demnach gegeben, weil eine Kompensation der Geschäfte nur bis zu einem gewissen Grade ausführbar war; dagegen war es auch nicht ausgeschlossen, nicht unbeträchtliche Verluste zu erleiden, welche gewöhnlich bei lebhafter Preisbewegung und bei Einräumung großer Kredite an die Kunden nicht ausblieben. Doch ist dieses Sache jedes einzelnen, und der Staat hat nicht das Recht, in seine wirtschaftlichen und vermögensrechtlichen Verhältnisse einzugreifen, falls nicht das Interesse der Gesamtheit es erforderlich macht. Kam nun dieses beim Anstellungsgeschäfte nicht in Frage? Gewiß nicht in dem Maße, daß ein Einschreiten überhaupt als gerechtfertigt angesehen werden konnte; denn die anstellende Firma, welche ihre Anstellungsbogen ihren Kunden oder sonstigen Personen übermittelte, tat bekanntlich nichts anderes, als was jeder Kaufmann, Fabrikant oder Produzent auch tut, seine Offerten hinauszusenden und zu den von ihm namhaft gemachten Preisen Aufträge entgegenzunehmen. Auch die Verwendung von Agenten und Reisenden zur Erlangung von Aufträgen kann nicht ohne weiteres als verwerflich angesehen werden, es sei denn, daß in nicht zu billigender Weise durch Anwendung unerlaubter Mittel Personen zur Eingehung fraglicher Geschäfte verleitet werden. Hier ist der Punkt gegeben, in welchem die Klagen über ein gewissenloses Agententum anfangen, greifbare Gestalt anzunehmen und das Allgemeinwohl einen Eingriff tunlich erscheinen lassen konnte. Hat doch dieses Agententum nicht allein viele outsiders zu Börsengeschäften verleitet und die Spekulation in Kreise getragen, welche von ihr sonst unberührt geblieben wären, sondern auch ihre Auftraggeber aufs empfindlichste geschädigt, indem Aufträge ohne Unterschied auch von unsoliden und unsicheren Personen entgegengenommen wurden, lediglich zu dem Zwecke, um an den zahlreichen Umsätzen den gewährleisteten Prozentsatz der Provision, der etwa $^1/_3$ oder $^1/_4$ derselben betrug, zu

verdienen, aus welchem Grunde auch die Zubilligung weiterer Kredite an die Kunden erstrebt wurde. Dadurch zeigten sich in der Tat ungesunde Verhältnisse, und das Börsengesetz hat in seinem § 78 eine scharfe Strafbestimmung erlassen, durch welche die Verleitung zu Börsenspekulationsgeschäften mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu 15 000 Mark geahndet wird, wie auch auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden kann: eine Bestimmung, welche in der Tat den angedeuteten Übelständen mehr als ausreichend entgegenzuwirken im stande ist, wenn diese für den Getreideterminhandel mit dessen Verbote nicht ein für allemal abgeschnitten worden wären. Für den Terminhandel in Spiritus und Zucker hat sich § 78 B.G. als völlig genügend erwiesen, wie auch für den gesamten Effektenverkehr. Es liegt daher nicht der mindeste Grund vor, für den Getreideterminhandel das Gegenteil anzunehmen, falls derselbe, was wegen seiner volkswirtschaftlichen Bedeutung unumgänglich notwendig ist, wieder zur Einführung gelangt und die einschlägigen Bestimmungen des Börsengesetzes einer dahingehenden Korrektur unterworfen werden. Das Heranziehen unbefugter Personen in die Börsenspekulation ist demgemäß insoweit abgeschnitten, als es mit der Betätigung der menschlichen Willensfreiheit, der Entfaltung der individuellen Selbstbestimmung der Persönlichkeit vereinbar ist. Eine weitere unnötige Beschränkung der sogenannten Menschenrechte kann nicht im Interesse des modernen Rechtsstaates liegen. Derselbe hat vielmehr dahin zu wirken, daß die Seiten des Lebens, welche nicht vom Staate beherrscht werden dürfen, sondern der Persönlichkeit des einzelnen und seiner Familie freigegeben sind, soweit es tunlich erscheint, *verbreitert* werden. —

Eine bedenkliche Seite des Terminhandels ist nun vielfach in der Einwirkung auf die Preisgestaltung in *künstlicher* Weise gefunden worden. Wie bereits an einer anderen Stelle ausgeführt worden ist, gehört eine starke geistige Tätigkeit dazu, sich bezüglich der Marktlage fortgesetzt auf dem laufenden zu erhalten. Die entsprechenden Nachrichten gelangen von allen Seiten an die Börse und in die Öffentlichkeit und werden zumeist telegraphisch über die ganze zivilisierte Welt verbreitet. Es ist daher ganz natürlich, daß hierbei eine Menge Irrtümer über den Stand der Verhältnisse mit unterlaufen müssen, weil objektiv genaue Angaben selbst in Berichten offizieller Organe nicht immer zu erlangen sind. Auch befinden sich die bezüglichen Verhältnisse tatsächlich in rascher Wandlung. So kann der Regen einer Nacht den Stand der Saaten in einem weiten Ländergebiete sofort umwandeln und eine starke Nachfrage zu einem Überangebote umformen. Umgekehrt kann anhaltende feuchte Witterung zur Erntezeit die Güte der Ware gewaltig hinunterdrücken und die Freude über den reichen Erntesegen in eitel

Verdruß verwandeln. Durchweg ist ein einzelner Berichterstatter nur über ein kleines Gebiet genauer orientiert und muß sich hierbei auch noch auf ihm vorliegende Berichte verlassen, die minder oder mehr subjektiv gefärbt sein können. Wie sehr sogar eine exakt verfahrende Regierung sich täuschen kann, hat die Statistik Preußens bezüglich der Ernteausfälle in den Wintersaaten im Frühjahre 1901 genugsam bewiesen, woselbst ein ganz erheblicher Minderertrag gegenüber der nachfolgenden Ernte angenommen wurde. Die von allen Seiten aus der Mitte der Landwirtschaft eingelaufenen Klagen über die Vernichtung der Saaten durch Frost hatten ein starkes Hereinströmen auswärtigen Getreides zur Folge, wobei sich, als sich die Klagen bei der Ernte als völlig übertrieben darstellten, eine Stockung im Getreideverkehre herausstellen mußte, die bei dem Fehlen eines geordneten Terminhandels nicht leicht zu beseitigen war. Man wird es der Börse oder den an ihr verkehrenden Personen auch nicht gleich als ein Kapitalverbrechen auslegen dürfen, falls etwa unrichtige Nachrichten über die wirtschaftliche Lage in öffentlichen Blättern auftauchen, zumal diese von den wirklichen Interessenten recht bald einer Korrektur unterworfen werden. Außerdem dürfte im zwanzigsten Jahrhundert ein zeitungslesendes Publikum ziemlich ausreichend geschult sein, um Wahres vom Falschen einigermaßen unterscheiden zu können. Die Leichtgläubigen, welche auf jede nicht ausreichend begründete Nachricht sofort mit ihren Vermögensobjekten reagieren, dürften an Zahl doch wohl fortgesetzt abnehmen. Dazu kann auch nichts dagegen erinnert werden, daß der Geschäftsmann Reklame für sein Geschäft macht. Die Reklame ist erlaubt, und obgleich wohl kein Nationalökonom ein Freund einer allzu aufdringlichen Reklame ist, so wird doch niemand ihre Unentbehrlichkeit bestreiten wollen. In betreff der Reklame können wir von Nordamerika viel lernen und zwar nicht allein, wie man eine wirksame Reklame macht, sondern auch wie sie nicht gemacht werden soll und zwar aus ethischen Motiven. Wenn nun Munk[1]) die Reklame auf dem Gebiete des Börsenverkehrs geradezu als gemeingefährlich bezeichnet, so ist das eine gewaltige Übertreibung, welche man am wenigsten bei einem so scharfsinnigen Juristen erwarten sollte.[2]) Nach genanntem Autor soll die Reklame von einer

[1]) Munk, Mißbräuche an den Börsen, Berlin 1892, S. 42.

[2]) Die Motive zu dem Gesetzentwurfe zur Bekämpfung des unlauteren Wettbewerbes bemerken über Reklame: „Die Reklame ist ein im Geschäftsleben allgemein verbreitetes und als unentbehrlich geltendes Hilfsmittel zur Heranziehung von Kunden .... Die Vermehrung der Verkehrsmittel, mannigfache Erleichterungen in der Benutzung derselben, die wachsende Ausbreitung des Zeitungswesens, die Entwickelung der polygraphischen Gewerbe haben mit anderen Umständen zusammengewirkt, um die Publizität geschäftlicher Ankündigungen zu erleichtern und hiermit deren Bedeutung für das Verkehrsleben zu erhöhen.

Anzahl von Bankiers derart betrieben werden, daß sie täglich Börsenberichte versenden, die den Anschein einer unparteiischen und gründlichen Darstellung der Marktverhältnisse geben, in denen aber versteckt und offen Propaganda für bestimmte Werte gemacht wird, bei welchen sie selbst interessiert sind. Das Publikum besitzt nach Munk meistens die in Börsensachen erforderlichen Kenntnisse nicht und folgt denen, welche sich den Anschein der Sachkunde geben, außerdem finden bei der Verbindung der Börsen diese Gerüchte den weitesten Widerhall. — So einfach ist es doch nicht, Leichtgläubige zu kapern, wie hier vorgestellt wird. Der praktische Jurist sieht allerdings das wirtschaftliche Leben mit anderen Augen an, als der Staatsmann, der praktische Nationalökonom oder der Wirtschaftspolitiker. Während diese die gesamten Verhältnisse überschauen und vornehmlich den volkswirtschaftlichen Vorteil gegenüber dem volkswirtschaftlichen Nachteil einer Maßnahme abwägen, lernt der praktische Jurist nur die Schattenseiten des Wirtschaftslebens kennen, er operiert mit dessen Pathologie und ist immer zu sehr geneigt, die verhältnismäßig wenigen Krankheitsfälle, welche er seziert hat, auf die Allgemeinheit zu übertragen und diese durch seine gefärbte Brille zu betrachten. Die Wirtschaftspolitik würde völlig falsche Wege einschlagen, wollte sie von diesem Gesichtspunkte aus ihre Maßnahmen treffen. Viele falsche gesetzgeberische Arbeiten des letzten Dezenniums des 19. Jahrhunderts sind ganz allein darauf zurückzuführen, daß ein mangelndes volkswirtschaftliches Verständnis mit Hilfe der pathologischen Brille alle Schäden der Staatsmaschinerie ausmerzen wollte und bei jeder Kleinigkeit die Klinke der Gesetzgebung in die Hand nahm, um ein wenig Vorsehung zu spielen. Die Herstellung eines Gemäldes ohne Schatten ist selbst der Freilichtmalerei nicht gelungen, auch hat sie derartige Versuche, als zu verständig, wohl niemals angestellt. Auf dem Gebiete der inneren Politik konnte man sich aber nicht genug tun, den Staat ein Mädchen für alles werden zu lassen, indem man unaufhörlich nach Staatshilfe rief: ein Verfahren, das die facies hippocratica bald am eigenen Leibe nicht mehr zu verdecken vermochte. Jede bestehende menschliche Institution kann mißbräuchlich benutzt werden, und jeden Mißbrauch von vornherein abzuwenden, liegt nicht in der Macht irgend einer gesellschaftlichen Vereinigung bezw. des Staates.

Solange die Reklame sich innerhalb der durch die Anforderungen von Treu und Glauben gezogenen Grenzen bewegt, ist kein Grund vorhanden, ihr Hindernisse in den Weg zu legen . . .

Anders liegt die Sache, sobald die Reklame zur Vorspiegelung unwahrer Tatsachen greift. Sie hat alsdann nach der allgemeinen Rechtsauffassung wie auch nach den Anschauungen des Verkehrs die Grenze des Erlaubten überschritten."

Wenn nun durch ein falsches Gerücht ein weiter Widerhall erweckt werden soll, so kann es wohl meistens nur ein solcher sein, der die Unrichtigkeit desselben dartut, weil die Interessenten bald hervortreten, um nicht zutreffende Angaben richtig zu stellen, und was die erforderlichen Kenntnisse in Börsenfachen betrifft, so ist das Publikum in Geldfragen oft außerordentlich mißtrauisch und folgt vielfach lieber seinen eigenen voreingenommenen Anschauungen, als den sachverständigen Erwägungen seines Kommissionärs. Was sind nun aber die Prospekte über Staatsanleihen, über die Emission von Aktien und sonstigen Effekten anders als Reklame, als eine Propaganda für ein bestimmtes Papier? Derartige Reklame hat man im Börsengesetze nicht verhindert, sondern sogar zwangsweise durchgeführt (§ 38 Abs. 2 B.G.). Was allerdings scharf zu verwerfen ist, ist die Anwendung von Mitteln, welche auf Täuschung berechnet sind, um betrügerische Absichten zu verwirklichen. Wenn sich Journalisten oder Zeitungsorgane hierzu hergaben und, wie es in dem denkwürdigen Prozesse der Pommerschen Hypothekenbank im Sommer 1903 zu tage getreten ist, beträchtliche Summen für gefällige Helfersdienste auszahlen lassen, so kann solches nicht scharf genug verdammt werden und verdient exemplarische Bestrafung. Nach § 75 B.G. wird, worauf nicht oft genug hingewiesen werden kann, diese Art betrügerischer Reklame mit Gefängnis und zugleich mit Geldstrafe bis zu 15 000 Mk. bestraft, wobei noch die Aberkenung der bürgerlichen Ehrenrechte zu erfolgen vermag. Indem diese den Art. 249 d des Allg. d. Handelsgesetzbuchs ersetzende Strafbestimmung die wissentlich unrichtigen Angaben in Prospekten oder in öffentlichen Kundgebungen, durch welche die Zeichnung oder der Ankauf bezw. der Verkauf von Wertpapieren herbeigeführt werden soll, gleichfalls bedroht, sind wohl selbst für den Zweifler genügende Kautelen gegen betrügerische Reklame geschaffen worden, zumal wenn man noch § 76 B.G. mit in Betracht zieht, durch welchen auch die unlautere Benutzung der Presse mit scharfen und völlig gerechtfertigten Strafen geahndet wird. Hiermit aber noch nicht genug, hat das Ehrengericht in § 10 B.G. eine mächtige Handhabe, um diejenigen Börsenbesucher zur Verantwortung zu ziehen, welche sich eine mit der Ehre oder dem Anspruche auf kaufmännisches Vertrauen nicht zu vereinbarende Handlung haben zu schulden kommen lassen. Diese Standesvertretung der Kaufmannschaft hat es sonach in der Hand, auch solche Fälle zu fassen, auf welche die §§ 75 und 76 B.G. noch keine Anwendung finden können. Zum dritten bietet das Gesetz zur Bekämpfung des unlauteren Wettbewerbs in den §§ 1 und 4 Handhaben, um die Reklame, welche zur Vorspiegelung unwahrer Tatsachen greift, zu treffen.

Es sind daher gesetzliche Mittel in ausreichendem Maße vorhanden,

um der künstlichen Einwirkung auf die Preisgestaltung, der Verbreitung von unwahren Gerüchten, sowie der unerlaubten Reklame wirksam zu begegnen. Dieser von den Gegnern des Terminhandels in nicht endenwollender Breite vorgeführte Einwand ist somit gleichfalls gefallen und kann ferner nicht mehr in begründeter Weise gegen ihn geltend gemacht werden.

In gleicher Art wohnt den Beschwerden, welche früher gegen die Preisfeststellung an der Berliner Börse von verschiedenen, nicht immer börsenfeindlichen Seiten erhoben worden sind[1]), eine Bedeutung nicht mehr inne, weil durch das Börsengesetz vom 22. Juni 1896 und die in dessen Verfolg erlassenen Börsenordnungen eine Umwälzung der Preisfeststellung an den Börsen, sowie des Maklerwesens hervorgerufen worden ist. Die früheren Klagen, denen zum Teile eine Berechtigung innegewohnt haben mag, können nicht mehr im Ernste erhoben werden, sondern es dürfte zu prüfen sein, wie sich die neuen gesetzlichen Bestimmungen und Anordnungen der Verwaltung bewährt haben und ob sich vielleicht bei ihnen auch Mängel zeigen. In bezug auf den Getreideterminhandel ist nun eine solche Prüfung ausgeschlossen, weil derselbe überhaupt nicht besteht, weshalb auch die Bestimmungen der §§ 29 bis 35 B.G. auf ihn eine Anwendung nicht haben finden können. Das an der wiederhergestellten Berliner Produktenbörse eingeführte handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit ist weder nach seiner rechtlichen Form noch nach seinem materiellen Inhalte ein Termingeschäft, weshalb es in seiner wirtschaftlichen Bedeutung nicht mit diesem verglichen werden kann, wie es auch dieses zu ersetzen nicht im stande ist. Nur von seichten Köpfen, welche weder die rechtliche, noch die volkswirtschaftliche Seite beider Geschäftsarten zu erfassen vermögen, werden sie öfters für identisch gehalten, welche Ansicht sich leider hier und da bis in die wissenschaftliche Literatur versteigt. Hierzu gesellen sich leicht wenig günstige Urteile über den Terminhandel an Börsen, wie ja ein jugendliches Drängertum rasch fertig mit dem Worte ist. Der wackere Michaelis hat indessen schon bemerkt, daß das Halbwissen, welches die Zwecke einer Konstitution nicht sieht, oder nur die Nachteile, aber nicht die Vorteile zu erkennen im stande ist, sich absprechend verhält. Der ernste Volkswirt ist dagegen vorsichtig in der Verwerfung eines Vorgangs des freien Spiels der Kräfte, weil die wirtschaftlichen Gesetze an sich schon das Unnütze scharf ausscheiden[2]).

---

[1]) Munk, Mißbräuche an den Börsen, Berlin 1892, S. 45 ff. Grünwald und Lilienthal, Zum Terminhandel an der Berliner Produktenbörse, Berlin 1892, S. 26 ff.

[2]) Vergl. Michaelis, Otto, Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels, in der Vierteljahrsschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte, IV. Bd., S. 130 ff.

5. Volkswirtschaftliche Vorzüge des Terminhandels.

Während wir im vorstehenden die hauptsächlichsten Beschwerden und Angriffe gegen den Terminhandel zu untersuchen uns bemüht haben, ist uns nicht nur die Nichtigkeit der meisten Anklagepunkte entgegengetreten, sondern es sind uns viele Vorzüge desselben bereits klar geworden. Auch hat es sich gezeigt, daß in Wahrheit manches, was von einer börsenfeindlichen Seite als ein Nachteil dargestellt wurde, sich tatsächlich als ein Vorzug erwies, wie auch viele Klagen lediglich aus mangelhafter Kenntnis des Terminhandels resultieren. Im nachstehenden sollen nun in kurzen Zügen außer dem bereits Angeführten *volkswirtschaftliche Vorzüge* des Terminhandels beleuchtet werden.

Das Termingeschäft ist ein Gattungsgeschäft, es wurzelt in der Fungibilität der Waren und Effekten; in nicht vertretbaren Artikeln oder Werten ist ein Terminhandel nicht möglich. Die Objekte des Terminhandels sind in großen Mengen vorhanden, sie gelangen in gewaltigem Umfange auf den Markt, weshalb sie anderer Umlaufsmittel bedürfen als solche Waren und Güter, welche nur in geringen Mengen Gegenstand des Handels bilden können. Letztere sind, selbst wenn sie Gattungswaren bilden, für den Terminhandel nicht geeignet, weil eine einseitig hervortretende Nachfrage bezw. ein solches Angebot bei der Kleinheit der umlaufenden Mengen allerdings im stande ist, den Marktverkehr zu beherrschen und die Preisbildungen eigenmächtig zu beeinflussen. Ein ganz besonderes Bedürfnis nach Einführung des Terminhandels besteht jedoch für diejenigen Waren und Produkte, welche, wie bereits berührt, unter jedem Himmelsstriche nur einmal im Jahre erzeugt oder geerntet werden. Für sie ist nicht nur ein räumlicher, sondern auch ein zeitlicher Ausgleich von Angebot und Nachfrage ein dringendes Bedürfnis, weshalb sich auch z. B. für Getreide der Terminhandel an fast allen bedeutenden Börsenplätzen herausgebildet hat. Soweit es sich um Produkte handelt, bilden die Gegenstände des internationalen Großhandels, falls sie sich dem Charakter einer Gattungsware möglichst nähern, zugleich die Objekte des Terminhandels, weshalb diesem ein *internationaler* Zug innewohnt, wie er auch nur im Großhandel möglich ist. Man hat daher nicht mit Unrecht den Terminhandel als „die charakteristische Geschäftsform des Welthandels" bezeichnet, aus dessen Bedürfnissen er hervorgegangen und dessen Bedürfnissen er angepaßt ist[1]). Die Voraussetzungen des Terminhandels bilden die Güter, welche eines *lebhaften Umsatzes* im Großhandel sich erfreuen und fortgesetzt in erheblichen Mengen auf den Markt gebracht werden. In diesen natür-

[1]) *Munk* a. a. O., S. 5.

lichen Entwickelungsprozeß kann indessen das Großkapital störend eingreifen und zum Schaden weiter Volkskreise, ja großer Staaten wie ganzer Kontinente wirken, wenn es, wie es z. B. beim Petroleum der Fall gewesen ist, den Artikel völlig monopolisiert. Die Folge hiervon war das Aufhören des Terminhandels in diesem Gegenstande, womit auch die preisausgleichende Tendenz in Wegfall geriet und die Konsumenten fast von einem einzigen Willen abhängig gemacht wurden, so daß in jedem Augenblicke die rücksichtsloseste Ausnutzung der in einer Hand vereinigten Machtmittel zu befürchten steht. Indem der Terminhandel sonach fördernd auf die Volkswirtschaft eines Landes einwirkt, sind die Folgen seiner künstlichen Ausschaltung hemmende und direkt schädigende.

Während die Termingeschäfte mit Ausnahme der Vereinbarung der Preise der Individualität gänzlich ermangeln und bei ihnen in betreff des Gegenstandes eine völlige Vertretbarkeit zur Durchführung gelangt, sind die Träger dieser Geschäfte, die Kontrahenten, individuelle Persönlichkeiten, deren gegenseitige Geschäftsbeziehungen auf Treu und Glauben basieren. Bei weiterer Entwickelung und namentlich bei Schaffung von komplizierten Einrichtungen zur Erleichterung und Abwickelung der Termingeschäfte wird auch die Persönlichkeit der Individualität entkleidet, auch sie wird „fungibel" gemacht. Bei den Liquidationskassen, welche dem Terminkäufer und -Verkäufer die reelle Abwickelung des eingegangenen Geschäfts garantieren, ist nämlich die Person des Gegenkontrahenten ziemlich gleichgültig geworden, die Liquidationskasse hat ihm die Sorge für seine Kreditwürdigkeit abgenommen. Die Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnliche Einrichtungen bilden jedoch keine notwendige Ergänzung des Terminhandels, aus welchem Grunde auch viele größere Börsen ohne solche ausgekommen sind, wie z. B. die Berliner, an welcher im Produktenverkehre die eingegangenen Geschäfte lediglich durch das im Eingange bezeichnete Skontrierungsverfahren zur Abwickelung gelangten.

Die Liquidationskassen sind sonach nicht absolut notwendige, aber durchaus berechtigte Fortbildungen des Börsenorganismus, welche lediglich für den Terminhandel geschaffen worden sind. Infolge der bekannten Vorgänge auf dem Kaffeemarkte in Hamburg im Jahre 1888 hat man gegen die Liquidationskassen im allgemeinen heftige Anklagen geführt und ihre Notwendigkeit oder gar ihre Nützlichkeit bestritten. In dieser Sache ist es gegangen wie stets, wenn von der Börse seitens gänzlich abseits stehender Personen die Rede ist, man will das Kind mit dem Bade ausschütten. Wie beim Terminhandel überhaupt, wuchert auch hier mit dem goldenen Weizen Unkraut empor, und es muß der Weiterentwickelung zur Pflicht gemacht werden, das Fruchtfeld zu säubern und das Unkraut

auszujäten. Wie der Terminhandel nach Vornahme aller Anklagen und Beschuldigungen allseitig als eine durchaus berechtigte und notwendige Fortbildung des Börsenverkehrs, als ein integrierendes Instrument des Welthandels anerkannt werden mußte, so ähnlich ist es auch mit der Institution der Liquidationskassen gegangen, die als eine berechtigte Einrichtung der Börse selbst durch § 1 B.G. bestätigt worden sind. Zwar müssen bei einer solchen Neueinrichtung gleichfalls Erfahrungen gesammelt werden, und vollkommene Anstalten springen nicht ohne weiteres aus dem Nichts hervor. Wo sich daher derartige Neuschöpfungen als besserungsbedürftig erweisen, ist ohne weiteres die bessernde Hand anzulegen, und es sind die Einrichtungen so zu gestalten, daß eine Schädigung nach keiner Seite eintreten kann. Welche Forderungen wurden deshalb von fachmännischer Seite an die Hamburger Liquidationskasse gerichtet? Das Aktienkapital zu erhöhen, größere Einschüsse zu verlangen, ferner Ausschluß des Selbsteintrittes der Makler in die Kontrakte und Nichtbeteiligung der Mitglieder des Aufsichtsrates der Kasse am Termingeschäfte. Obgleich es in betreff des letzten Punktes schwer ist, Aufsichtsratsmitglieder mit der erforderlichen Sachkenntnis zu erhalten, dürfte es zweckentsprechend sein, der Anforderung bei der jedesmaligen Wahl der Mitglieder des Aufsichtsrates nach Möglichkeit zu entsprechen. Außerdem sind die hauptsächlichsten berechtigten Beschwerdepunkte erledigt worden, und die Kasse besteht anderthalb Jahrzehnte hindurch und funktioniert nach dem verwerflichen Kaffeecorner (im Jahre 1888), trotzdem sie eine private Erwerbsgesellschaft ist und sein muß, zur allseitigen Zufriedenheit, wobei Klagen eine Stelle ferner nicht gefunden haben. Die Kasse soll bestrebt sein, ihren Aktionären eine Dividende zu gewähren, weshalb sie Provisionen bezw. flüssige Mittel erlangen muß. Hierin liegt ein großer Vorzug einer rein privaten Einrichtung, statt einer öffentlich-rechtlichen, welche auch die im § 2 der Statuten ausgesprochene Garantie nicht zu übernehmen im stande sein würde. Die private Kasse hat mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes darauf zu achten, wes Geistes Kind ihr Kunde ist, da sie die volle Garantie für die Verpflichtungen übernimmt, und sie hat sich von vornherein durch hohe Einschüsse dieserhalb sicher zu stellen oder bei deren Überschreitung Nachschüsse zu verlangen, damit die Abwickelung nicht gefährdet wird. Was den Einschuß betrifft, so muß gemäß § 9 des Regulativs jeder der beiden Kontrahenten auf der übernommenen Garantie 3 Mark für den Sack Kaffee und 1 Mark für den Sack Zucker hinterlegen[1]). Die Gesellschaft hat jedoch das

[1]) Vergl. Regulativ für Termingeschäfte in Kaffee vom 1. Juni 1899 und Regulativ für Termingeschäfte in Rüben-Rohzucker vom 1. Januar 1897, sowie Statuten der Warenliquidationskasse vom 1. Januar 1900.

Recht, in einzelnen Fällen ohne Angabe von Gründen einen größeren Einschuß zu verlangen oder anderweitige Bedingungen zu stellen. Weil nun jeder Schluß auf 500 Sack oder ein Vielfaches hiervon lautet, so ist der Spekulation unberufener Kreise schon ein Riegel vorgeschoben; denn eine Summe von 1500 Mark für jeden Abschluß zu hinterlegen, ist nicht jedermann möglich. Dazu kommt gemäß § 14 cit. die Nachschußpflicht. Sobald sich für ein Geschäft eine Preisschwankung von 1 Pf. für 1/2 kg oder mehr gegen den Buchwert des Kontraktes ergibt, so ist bei nicht genügendem Guthaben die Gesellschaft berechtigt und verpflichtet, einen entsprechenden Nachschuß oder die Stellung einer Sicherheit von dem Kontrahenten zu verlangen, zu dessen Ungunsten sich diese Preisänderung vollzogen hat. Der Nachschuß ist bei Aufforderung vor 12 1/2 Uhr nachmittags am gleichen Tage, bei späterer Aufforderung am nächsten Tage zu leisten. Beträgt die Preisschwankung jedoch 3 Pf. oder mehr für 1/2 kg gegen den Buchwert des Kontraktes, so kann die umgehende Leistung des eingeforderten Nachschusses verlangt werden. Die Einforderung des Nachschusses wird indessen kompensiert durch andere auf den gleichen Monat laufende Geschäfte, welche bei der Abrechnung einen Gewinn für den Kontrahenten ergeben. Es kann von der Leistung eines Nachschusses beim Verkäufer abgesehen werden, wenn er nachweist, daß er im stande ist, die verkaufte Ware rechtzeitig zu liefern. Es muß dagegen von der Leistung abgesehen werden, wenn der Verkäufer außerdem einen indossierten Lagerschein oder ein indossiertes Konnossement nebst den erforderlichen indossierten Policen über eine zur Erfüllung des vorliegenden Kontraktes geeignete Ware bei der Gesellschaft deponiert. Der Nachschuß wird auf Verlangen zurückgezahlt, soweit sich der Preis wieder zu Gunsten des Kontrahenten gestaltet. Die Preisbesserung hat mindestens 1 Pf. für 1/2 kg zu betragen.

Bei Zucker muß die Preisschwankung, auf Grund welcher Nachschuß oder weitere Sicherheit verlangt wird, mindestens 25 Pf. für 50 kg gegen den Buchwert des Kontraktes ausmachen. Eine umgehende Leistung kann verlangt werden, wenn die Preisschwankung 75 Pf. für 50 kg ergibt, sowie auch bei starken täglichen Schwankungen. Der Vorstand kann von der Einforderung eines Nachschusses absehen, falls und soweit andere Geschäfte, welche mit demselben Kontrahenten abgeschlossen sind, gegen den Abrechnungspreis einen Gewinn für ihn ergeben.

Durch diese Bestimmungen wirkt die Liquidationskasse einer überhandnehmenden Spekulation scharf entgegen, die sonst durch die feste Garantie, welche sie übernimmt, leicht einreißen könnte. Die persönlichen Beziehungen werden hierdurch zwischen den Parteien im allgemeinen wohl nicht mehr gefährdet, als es überhaupt bei Benutzung der Makler

beim Börsen- und Marktverkehre der Fall ist, die bei entwickelteren Handelsverhältnissen, namentlich im Welthandelsverkehre nicht zu entbehren sind, aus welchem Grunde auch hieraus ein Einwand nicht abgeleitet werden kann. Der fortschreitende Weltverkehr verlangt geradezu eine weitergehende Teilung der Arbeit, wie sie sich z. B. an der Londoner Effektenbörse herausgebildet hat, indem sich die Makler nicht mehr direkt mit einander in Verbindung setzen, sondern zwischen sich die Klasse der Dealers eingeschoben haben, welche zur Bewältigung des ungeheuren Verkehrs sich als notwendig erwiesen hat. Bei einer Börse mit geringeren Umsätzen ist diese nicht erforderlich.[1]) Sollten indessen durch die bequeme Abwickelung und die volle Garantie sonst der Börse fernstehende Kreise zur Beteiligung am Terminhandel angeregt werden, so kann dem, falls die Garantie dadurch schwieriger wird und auch sonstige Verhältnisse solches nicht als wünschenswert erscheinen lassen, durch Erhöhung der Einschüsse recht bald abgeholfen werden. Die Kasse hat es demnach in der Hand, in das Börsengetriebe regulierend einzugreifen. Für auswärtige Effektivhändler bietet die Kasse unfraglich große Vorteile, indem sie ohne Rücksicht auf die Person des Verkäufers Lieferungen zu den gewünschten Zeiten regelmäßig sichert, man sich also bequem bei ihr eindecken kann. Aus diesem Grunde hat man auch den Selbsteintritt des Maklers nicht völlig beseitigen können; denn da die Gesellschaft nur in Hamburg ansässige Kontrahenten annimmt, so sind die Makler, wenn sie unter der Voraussetzung des ersten Absatzes Geschäfte für eine Firma oder Person, die in einem Hamburg benachbarten Orte ansässig ist, geschlossen haben, verpflichtet, an Stelle der Betreffenden sich selbst als Kontrahenten aufzugeben (§ 5 Absatz 2 des Regulativs). Der ungenannte Auftraggeber kann jedoch gemäß § 12 cit. vor gänzlicher Erledigung in das Geschäft eintreten. Zu ihrer Sicherung hat die Gesellschaft hierüber zu entscheiden bezw. den Eintritt von Bedingungen abhängig zu machen. — Die Kosten, welche durch Benutzung der Kasse entstehen, sind nicht erheblich; sie bestehen in Provision für die Kasse und Courtage an den Makler, wozu noch unter Umständen für auswärtige Händler Gebühren an die Kommissionshäuser hinzutreten. Sie übersteigen die sonst üblichen Kosten kaum und werden durch die Garantie und die preisausgleichende Wirkung der starken Umsätze, welche die Kasse bewirkt, mehr als aufgewogen. Wie im Skontrierungsverfahren durch den zirkulierenden Kündigungsbogen, so werden auch von der Kasse Käufe und Verkäufe eines Kunden kompensiert, falls nicht effektive Erfüllung verlangt wird. Durch die Zahlung

[1]) Lexis, W., in Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie. Bd. II. Aufl. 2. Tübingen 1886. S. 721.

der Differenz werden die vorliegenden Termingeschäfte nicht zu Differenzgeschäften gestempelt, weshalb es auch eine vollständige Verkennung dieses Verkehrs einschließt, zu behaupten, daß hiermit das Differenzgeschäft zum Prinzipe gemacht werde. Auch muß der Terminkäufer bezw. Verkäufer sich nach wie vor der geistigen Anstrengung unterziehen, aus allen vorhandenen Nachrichten, einschließlich der Meinungen seiner Konkurrenten, letzteres wenn möglich, ein Bild über die wirkliche Marktlage zu verschaffen. Denn sonst wird er keinen Kontrahenten finden, mit welchem er nach seiner Überzeugung vorteilhafte Geschäftsabschlüsse eingehen kann. Die Selbstverantwortlichkeit, die persönliche Vorsicht ist daher niemals völlig ausgeschlossen, wenn die Börseneinrichtungen auch in weitestgehender Weise den Verkehr erleichtern, zu welchem Zwecke sie sich herausgebildet haben und worin ihre volkswirtschaftliche Bedeutung liegt. Diese als überflüssig zu erachten, heißt den Börsenverkehr auf eine frühere Stufe zurückzudrängen, heißt, dem ökonomischen Zuge der Zeit zu widerstreben, heißt, der sich anbahnenden vollkommeneren Ausgestaltung des Verkehrslebens Steine in den Weg zu werfen. Wenn auch Ein- und Nachschüsse, welche, wie in Liverpool, bei einem Clearinghaus deponiert werden, sich als ausreichend erweisen, oder wenn die früher in Berlin im Getreidehandel übliche Skontrierung für einen entwickelten Terminhandel genügte, so kann man mit einer solchen Behauptung nichts gegen die Berechtigung der Liquidationskassen dartun, wie auch ihre Einführung an solchen Stellen nicht gehindert zu werden vermag, woselbst sich ein Bedürfnis für sie zeigt und bei der Beteiligung zahlreicher Personen, über deren Solidität nicht jeder orientiert sein kann, sich eine Garantie durch die Kasse als wünschenswert erweist. Da nun noch gemäß § 1 Abs. 3 B.G. die Landesregierungen die weitere Aufsicht über Kündigungsbureaus, Liquidationskassen, Liquidationsvereine und ähnliche Anstalten besitzen und die Staatskommissare über Mängel und die Mittel zu ihrer Abstellung Bericht zu erstatten haben, außerdem auch die Liquidationskasse als Accessorium der Börse gleich dieser aufgehoben werden kann, so ist nicht die mindeste Veranlassung vorhanden, diesen Kassen noch weiteres Mißtrauen entgegenzubringen und veraltete Klagen, die nicht nur theoretisch, sondern auch durch die lange praktische Tätigkeit längst widerlegt sind, immer wieder von neuem aufzuwärmen, um dem Fanatismus gegen die Börse von Zeit zu Zeit neue Nahrung einzuflößen. Vom Standpunkte einer zeitgemäßen Volkswirtschaft ist dieses endlich zu unterlassen.

Die volkswirtschaftlichen Vorteile erstrecken sich aber nicht allein auf den vermittelst Liquidationskassen zur Abwickelung gebrachten Umsatz, sondern der einfache Terminhandel sichert gleichfalls dem Abnehmer die Qualität der Ware, erleichtert den Umsatz auf das denkbar mög-

lichste, indem der Weizen oder der Roggen in abstracto seinen Besitzer wechselt, ohne von Speicher zu Speicher fortbewegt werden zu müssen. Der Kündigungsschein kann eine lange Kette von Kontrahenten durchlaufen, um erst bei ihrem Schlusse zur Realisation zu gelangen. Das letzte Glied in der Kette übernimmt die effektive Ware, d. h. derjenige, welcher den Kündigungsschein nicht weiter gibt und sonach effektive Ware zu erlangen sucht. Dieser hat an das erste Glied der Kette den vollen Kündigungspreis zu zahlen, während bei den übrigen die volle Zahlung an die Kontrahenten Verschwendung von Zeit und Inanspruchnahme großer Barmittel bedeuten würde, welch beides volkswirtschaftlich einen Sinn nicht besitzt, wie ja z. B. beim Giroverkehre, beim Clearinghausumsatze, beim Scheckverkehre wie überhaupt im ökonomischen Leben die baren Zahlungen auf ein geringeres Maß zurückgedrängt werden, diese sonach durch Kompensation zum Ausgleiche gelangen. Im Termingeschäfte werden daher auch die Glieder einer Kette nur die gegenseitige Differenz von Einkaufs- und Verkaufspreis mit dem Kündigungspreise zu begleichen haben; denn die Differenz zwischen Vertrags- und Kündigungspreis zeitigt das gleiche Ergebnis, als wenn der volle ausbedungene Preis vom Nachmanne zum Vordermanne zur Auszahlung gelangt. Es werden dadurch nicht allein unnötige Geldbewegungen, sondern auch überflüssige Warentransporte vermieden: beides stellt einen erheblichen volkswirtschaftlichen Gewinn dar. An der Berliner Börse wurde im Getreideterminhandel wie auch im Effektenverkehre die Vermittelung der Bank des Berliner Kassenvereins für die Zahlung in Anspruch genommen, bei welcher die Getreidehändler je ein Girokonto besaßen. Eine Liquidationskasse gleich der in Hamburg für Kaffee und Zucker erübrigte sich dort sonach von selbst.

Von Seiten, welche nicht gerade der Börse direkt feindlich gegenüberstanden, ist nun eingewandt worden, der Terminhandel diene der Spekulation, während der Loco- bezw. Kassahandel dem eigentlichen Handel zu gute komme, sonach durchaus solider sei und deshalb begünstigt zu werden verdiene. Wir wollen uns auf das bekannte Zugeständnis nicht berufen, daß an den ungarischen Börsen durch Einführung des Terminhandels der Geschäftsverkehr an Solidität erheblich zugenommen hat, auch nicht darauf, daß an amerikanischen Börsen, woselbst bekanntlich in Effekten ein Terminhandel nicht besteht, sich eine um so gefährlichere Spekulation am Kassamarkte vollzieht, aber es mag in Kürze darauf hingewiesen werden, was man unter Spekulation zu verstehen hat und ob dieser Tätigkeit an sich etwas Anrüchiges innewohnt. Dr. Ehrenberg[1]) hat die Spekulation zu retten versucht,

[1]) Ehrenberg, Dr. Richard, Der Handel, seine wirtschaftliche Bedeutung, seine nationalen Pflichten und sein Verhältnis zum Staat. Jena 1897. S. 31 ff.

indem er die Produktionsarten in 4 Teile gliederte: 1. Urproduktion, 2. Gewerbe, 3. Handel und 4. Spekulation, wodurch die letztere sich den übrigen Produktionsarten als völlig gleichberechtigt anreiht. Die Rohproduktion erzeugt die Rohstoffe, das Gewerbe verarbeitet diese zu Waren zum menschlichen Gebrauche, der Handel bewirkt die örtliche Verteilung und die Spekulation hat als Aufgabe die Sicherung der zeitlich ununterbrochenen Güterversorgung. Während nach Ehrenberg der Handel diejenige Produktionsart ist, welche die örtliche Knappheit der Natur an wirtschaftlichen Gütern zu überwinden hat, ist die Spekulation diejenige, welche die zeitliche Knappheit der Natur an wirtschaftlichen Gütern zu beseitigen sich bemüht. Sehen wir hier von dem nationalökonomischen Fehler ab, daß die Natur wirtschaftliche Güter überhaupt nicht erzeugt, weil die Gegenstände der Natur nur insoweit wirtschaftliche Güter sind, als Arbeit an ihnen haftet, demnach auch eine örtliche oder zeitliche Knappheit der Natur an wirtschaftlichen Gütern nicht vorhanden sein kann, so war durch diese Definition bezw. Unterscheidung auch mit vorstehender Korrektur die Spekulation geadelt und niemand konnte einen Stein auf sie werfen. Aber vor dem nationalökonomischen Gewissen läßt sich die Ehrenbergsche etwas gewaltsame Unterscheidung nicht rechtfertigen, wie auch dieser Autor solches selbst bereits empfindet, indem er darauf hinweist, daß sich eine scharfe Grenze zwischen Handel und Spekulation nicht ziehen lasse. Das ist nicht nur richtig, sondern wir sind geradezu der Ansicht, daß eine Grenze zwischen ihnen überhaupt nicht gezogen werden kann, indem der Handel nie ohne Spekulation und die Spekulation nie ohne Handel zu denken ist, daß kaum eine räumliche Verteilung der Güter ohne eine zeitliche und kaum eine zeitliche ohne eine räumliche überhaupt möglich ist. Die ganze Unterscheidung bricht deshalb in sich zusammen, wie auch bereits Michaelis, lange bevor Ehrenberg seine scharf pointierte Unterscheidung aufstellte, diese widerlegt hat,[1]) da er bereits auf das Falsche hinwies, anzunehmen, die Zeitgeschäfte dienten der Spekulation, die Kassageschäfte dem Handel, wobei er jeden Handel als spekulatio bezeichnet. Was ist nun aber Spekulation? Nach Lexis die Regelung des geschäftlichen Verhaltens oder Verfahrens nach der Voraussetzung der künftigen Konjunkturen, insbesondere der künftigen Preisgestaltung, der für den Spekulierenden in Betracht kommenden Gegenstände, oder mit anderen Worten, „die Bemühung, die Preisverhältnisse der näheren Zukunft schätzungsweise vorauszusehen und nach diesen Vermutungen die Gegenwart zu benutzen".[2]) Sie soll gewissermaßen eine Arbitrage

[1]) Michaelis, Otto, Die wirtschaftliche Rolle des Spekulationshandels, in der Vierteljahrsschrift für Volkswirtschaft und Kulturgeschichte. IV. Bd. S. 130 f.

[2]) Lexis, W., Handel, in Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie.

in der Zeit darstellen. Während aber bei der eigentlichen Arbitrage die an verschiedenen Orten geltenden Kurse bekannt sind, können sie für die Zukunft nur nach Wahrscheinlichkeitsgründen eingeschätzt werden, weshalb der Spekulation ein aleatorischer Charakter innewohnt.

Entkleidet man diese Begriffsbestimmungen ihrer amphiguriſchen Sprache, so schält sich die nackte Wahrheit heraus, Spekulation ist die Absicht auf Erlangung eines Gewinnes. Daß diese Absicht sich erst in der Zukunft realisiert, ist selbstverständlich, weil die menschlichen Handlungen sich nur in der Zeitfolge abwickeln können, so gegenwärtig der Kauf oder Verkauf und in der Zukunft der Verkauf oder der Kauf. Welche Zeitspanne zwischen beiden Operationen liegt, ist prinzipiell unerheblich und kommt für das Wesen der Spekulation nicht in Betracht. Auch ist es naturgemäß, daß man nur dann die Geschäftsabschlüsse vollzieht, wenn man nach seiner Überzeugung auf eine günstige Preisgestaltung rechnen kann.

Wenn es nun richtig ist — und wir bezweifeln es keinesfalles — daß der Spekulationsbegriff in der Absicht auf Gewinn auf seinen einfachsten Ausdruck gebracht worden ist,[1]) so liegt die Spekulation nicht nur dem gesamten Handelsgewerbe, sondern dem Gewerbe überhaupt zu Grunde, ja sie bildet einen wesentlichen Bestandteil desselben. Nach den einschlägigen Reichsgerichtsentscheidungen gibt es nur zwei Grundvoraussetzungen der Gewerbemäßigkeit, nämlich die Absicht auf einen dauernden Abschluß von Geschäften, 2. die Absicht auf die Erzielung von Gewinn.[2]) Andere Erfordernisse der Gewerbemäßigkeit gibt es nicht. Es ist daher klar, daß das oben bezeichnete Spekulationsmoment eine Grundvoraussetzung aller Gewerbe einschließlich des Handelsgewerbes bildet, weshalb irgend eine gewerbliche Tätigkeit nicht mit der Bezeichnung Spekulation in Mißkredit gebracht werden kann. In der Absicht einen Gewinn zu erzielen, wird von jedermann spekuliert, und weil nur mit dieser Absicht die Tätigkeit als eine wirtschaftliche zu bezeichnen ist, so liegt die Spekulation dem gesamten ökonomischen Schaffen zu Grunde, sie bildet ein integrierendes Moment alles wirtschaftlichen Tuns und Handelns. Namentlich kann man nicht behaupten, daß es einen Gegensatz zwischen Spekulationshandel und eigentlichem

---

Bd. II. 2. Aufl. Tübingen 1886. S. 694. — Wörterbuch der Volkswirtschaft, Bd. II. S. 587, Artikel Spekulation.

[1]) Vergl. auch Goldschmidt, Handbuch des Handelsrechtes, II. Aufl., Bd. I, 1874, „Spekulation ist Erwerbs- oder Gewerbeabsicht", S. 408 ff.

[2]) Entscheidung des Reichsgerichts in Civilsachen, Bd. 38, S. 20; des Reichsoberhandelsgerichtes Bd. 14, S. 118; des Reichsgerichtes in Strafsachen Bd. 27, S. 227. Vergl. auch Staub, Kommentar zum Handelsgesetzbuche, Bd. I, Aufl. 6 7. Berlin 1900, S. 45 f.

Handel gebe, da jedem Handel in nicht zu verkennender Weise der Spekulationsbegriff zu Grunde liegt.[1]) Der Kolonialwarenhändler, welcher bei billigem Preisstande einen Kahntransport Kaffee einlagert in der Erwartung, ihn nach einigen Monaten zu erheblich gestiegenen Preisen losschlagen zu können, ist nicht minder spekulativ tätig als derjenige, welcher im Terminhandel 50 t Weizen oder 500 Sack Kaffee ersteht und am nächsten Tage bei geringer Preissteigerung mit einigem Nutzen wieder auf Termin veräußert.[2]) Zwar kann bei der einen oder andern Rechtshandlung das spekulative Element einen größeren Raum einnehmen, als bei einer dritten, aber es kann nicht behauptet werden, daß dieses unter allen Umständen im Zeithandel oder Terminhandel der Fall ist, vielmehr vermag gerade im Bar- oder Kassageschäfte sich eine übertreibende spekulative Kraft Bahn zu brechen, wie solches fast täglich an den amerikanischen Effektenbörsen ad oculos demonstriert wird.[3])

Wie kommt nun das spekulative Element im Terminhandel zur Geltung? Aus den individuellen Verträgen auf spätere Lieferung, die den Absatz und die Gewißheit der Versorgung des Marktes sichern sollen, sind typische Verträge geworden, z. T. um die Unsumme von Differenzen, und gerichtlichen Streitigkeiten, die aus ersteren resultieren, zu vermeiden. Bei Benutzung dieses zuvor nur gewohnheitsrechtlichen Institutes, welches später von der Gesetzgebung anerkannt wird, rechnet der Käufer wie der Verkäufer auf wirkliche Umsätze. Ersterer schließt aus seinen gesamten Wahrnehmungen, daß das Angebot sich in der Zukunft verringern wird, während die Nachfrage eine Steigerung erfährt, er kauft deshalb, um später mit Nutzen wieder zu verkaufen. Letzterer rechnet mit steigendem Angebote, aus welchem Grunde er verkauft, unter der Voraussetzung, später bei sich häufendem Angebote Ware zu niedrigeren Preisen zu erhalten, sich also günstig eindecken zu

---

[1]) Vergl. die gegenteilige Ansicht Roschers, System. Bd. III, § 15, S. 121, Auflage 7. Ferner Philippovich, Grundriß Bd. I, Aufl. 2, 1897.

[2]) Cohn, Dr. Gustav, in den Hildebrandschen Jahrbüchern, Bd. 7, Jena 1866.

[3]) David Kohn schießt daher völlig ins Blaue, wenn er behauptet, daß die Börse das Lebenselement des Handels, diese oft verdammte Spekulation geschaffen hat und erhält. Diese Ansicht stützt sich auf die in Manuel du speculateur à la bourse von Proudhon ausgesprochene Ansicht, daß die Spekulation die geistige Aufarbeitung aller jener Faktoren sei, mit deren Hilfe die Arbeit, das Kapital, der Transport, der Tausch auf die Produktion einwirken. Sie sucht und entdeckt sozusagen die Lagerstätten des Reichtums, sie findet die zur Beschaffung desselben notwendigen zweckdienlichen Mittel und vervielfältigt diese, ob durch neue Ursachen, ob durch Kombinierung des Kredits, des Transportwesens, des Verkehrs, des Tausches; ob durch Schaffung neuer Bedürfnisse, ja sogar durch fortwährende Verteilung und Plazierung der Güter. „Der Getreideterminhandel." S. 17.

können. Die Waren, welche gehandelt werden, müssen realiter vorhanden sein, am Erfüllungstage müssen sie aus ihren Lagerräumen hervortreten, damit die eingegangenen Verbindlichkeiten gelöst werden können. Wer verlangt, daß so viele Waren vorhanden sein sollen, als die Summe aller Umsätze ausmacht, befindet sich, wie bereits früher gezeigt und hier noch einmal angedeutet werden soll, überhaupt in einem gewaltigen Irrtume über den Handel und seine Technik, indem er nicht in Betracht zieht, daß eine Ware 10, 50, 100 und mehrmal ihren Besitzer wechseln kann und auch wechseln wird, falls sich recht viele günstige Preiskonstellationen zeigen. Das einmal vorhandene Quantum deckt sonach die hundertfachen Umsätze.

Hieraus einen Vorwurf abzuleiten ist nicht angängig, weil man niemand vorschreiben kann, wie lange er im Besitze der Ware verbleiben muß. Vielmehr hat sein eigenes privatwirtschaftliches Interesse ihn zu treiben, bei jedem sich ihm darbietenden günstigen Momente die Ware an einen andern abzusetzen. Weniger tief in die Sache Eindringende haben hieraus die Klage abgeleitet, die Termingeschäfte bewegen sich nur noch um abstrakte Werte, unabhängig von den Besitzübertragungen effektiver Warenmengen. Aus dem Warenhandel sei ein „Papierhandel" geworden. Solches ist nicht der Fall, denn auf jeden Abschluß kann effektive Erfüllung verlangt werden. Die Leichtigkeit der Übertragung der einzelnen Abschlüsse bildet aber einen der größten Vorzüge des Terminhandels und gibt dem Markte diejenige Beweglichkeit und Präzision, ohne welche er im Zeitalter der Elektrizität nicht mehr zu bestehen vermag. Im Zeichen des Verkehrs darf man den Handel nicht auf eine mittelalterliche Stufe zurückdrängen. —

Die typische Gestaltung des Verkehrs macht es auch möglich, daß ungebundenes Kapital vorübergehend im Terminhandel angelegt werden kann, demnach zu Zeiten der Verflauung des Marktes kapitalkräftige Hände einzugreifen vermögen, um einer allgemeinen Deroute vorzubeugen. Es ist hierbei nicht erforderlich, daß die Kapitalbesitzer unter allen Umständen eine eingehende Warenkenntnis besitzen, weil die gehandelten Waren bei dem Charakter der Fungibilität gemäß den Usancen in genau vorgeschriebener Weise geliefert werden müssen. Wenn nun auch von genauer Warenkenntnis abgesehen werden kann, so muß umsomehr eine Kenntnis der Marktlage sowie der Technik des Terminhandels vorhanden sein, wodurch der Geist nicht minder scharf als bei der Warenkenntnis in Anspruch genommen wird.

Bei einer falschen Kalkulation ist der Händler nicht unter allen Umständen verpflichtet am Termine zu erfüllen, sondern es bietet sich ihm die Gelegenheit, sein Engagement zu verlängern. Der Käufer, der abzunehmen hat, verkauft das in Frage kommende Quantum an

seinen Kontrahenten mit der Maßnahme, es am nächsten Lieferungstermine wieder abzunehmen. Die Differenz zwischen dem Kaufpreise und dem Übernahmepreise bildet das Report. Es ist ein Lohn, welcher für die Verlängerung des Engagements gezahlt wird. In Wirklichkeit stellt es aber eine Abgabe dar, die für das Bereithalten von Warenvorräten entrichtet werden muß.

Dem Verkäufer, welcher am Erfüllungstage nicht liefern kann oder der im Falle der Lieferung einen erheblichen Verlust erleiden würde, kann auch das Engagement verlängert werden.[1]) Er liefert nicht, sondern kauft das gehandelte Quantum von seinem Kontrahenten zurück mit der Bedingung, es am nächsten Erfüllungstage zu liefern. Den Unterschied zwischen dem Verkaufspreise und dem Kaufpreise bezeichnet man als Deport, es ist ein Lohn, der ebenso, wie vorher, für die Verlängerung des Engagements zu entrichten ist. Privatwirtschaftlich ist das Deport gleichfalls als eine Entschädigung für das Halten von Vorräten zu betrachten. Report und Deport sind daher in der Tat nichts anderes als Vorrats- bezw. Geldmieten. Man hat beide nicht mit Unrecht als die Statik und Dynamik des Mietspreises der Warenvorräte bezeichnet. Report bezahlt der Käufer, Deport der Verkäufer für die Verlängerung des Engagements. Die volkswirtschaftliche Folge von Report und Deport besteht darin, daß die Ware etwas länger am Markte festgehalten wird, wobei dem Terminhändler die Gefahren wie auch die Vorteile der Gestaltung der Marktlage und namentlich der Preisfluktuationen aufgebürdet werden: eine Rolle, welche die Spekulation gut oder übel zu übernehmen hat.

Was nun die preisausgleichende Wirkung des Terminhandels anbelangt, so wird diese wohl kaum noch in Zweifel gezogen werden. Von verschiedenen Autoren, so z. B. von C. J. Fuchs[2]) und David Kohn[3]) ist dargetan worden, daß auch die Terminpreise sich in parallelen

---

[1]) M. Weber bemerkt sehr treffend: „Für die Zwecke der Prolongation steht auch hier die Form des Reports zu Gebote — der Hereinnahme und Einlagerung seitens eines kreditgebenden Kapitalisten, der durch den relativ immerhin hohen Reportzinsfuß sein Kapital ziemlich risikolos privatwirtschaftlich nutzbar macht und dadurch volkswirtschaftlich zur Verteilung der Vorräte über das Jahr hin mitwirkt. Die letzte Wirkung kann in dieser Art nur durch den Terminhandel entstehen; das Einlagerungsrisiko eines Effektivhändlers bei fehlendem Terminhandel ist offensichtlich ein außerordentlich viel größeres als das des Reporteurs, der seinerseits gar kein Preisrisiko trägt, während andererseits der hereingebende Terminspekulant einen ausgiebigen Zeitraum zur Realisation zur Verfügung hat." Die technische Funktion des Terminhandels in der Deutschen Juristenzeitung, 1896, Nr. 11. S. 248 ff.

[2]) Fuchs, C. J., Der Warenterminhandel, in Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung und Verwaltung, XV. Jahrgang, Berlin 1891, S. 77.

[3]) Kohn, David, Der Getreidehandel, Leipzig 1891, S. 118 ff. Vgl. auch

Linien zu den Locopreisen bewegen und daß jene sich den am Termine bestehenden Locopreisen immer mehr nähern, wodurch die äußerst günstige Einwirkung des Terminhandels auf den Locohandel bewiesen wird, wie auch die Wechselbeziehungen beider nicht abgewiesen werden können. Wie findet nun eine solche Einwirkung statt?

Nehmen wir den Fall an, daß der Terminkurs höher steht als der Locopreis, so wird der Händler greifbare Ware kaufen und auf Termin verkaufen. Ein erhebliches Risiko wird hierdurch nicht hervorgerufen, wie auch verfügbare Speicherräume verwertet werden können und eine bessere Verzinsung des angewandten Kapitals bewirkt wird. Die Nachfrage nach wirklicher Ware wird hierdurch erhöht, weshalb der Preis eine Steigerung erfahren muß. Die gegenteilige Operation am Terminmarkte bewirkt naturgemäß ein stärkeres Angebot daselbst mit der Folge der sinkenden Preise. Es müssen sich sonach, falls die Spannung zwischen beiden Arten von Preisen eine erheblichere wird, durch die angedeuteten Tätigkeiten die Preise einander nähern. Sie werden also in Wechselbeziehung gebracht. — Im Falle, daß der Terminpreis niedriger ist als der Locopreis, ist es für den Besitzer effektiver Ware von Vorteil, diese zu verkaufen, um sie gemäß dem Terminpreise wieder zurückzukaufen, wodurch er an Kosten, Risiko der Lagerung wie auch an Leihgebühr spart. Das Angebot auf dem Locomarkte wird hierdurch vermehrt, die Nachfrage auf dem Terminmarkte vergrößert mit der Wirkung, daß sich bei dem Terminpreise eine steigende, bei dem Locopreise eine sinkende Tendenz bemerkbar macht, wodurch wiederum eine Annäherung beider Preisarten naturnotwendig in die Erscheinung treten muß.

Durch den Terminhandel werden aber nicht bloß solche Ausgleichungen der Preise, die sich vornehmlich an einem und demselben Handelsplatze abwickeln, bewirkt, sondern durch die Arbitrage vollzieht sie sich im weitesten Umfange in der ganzen zivilisierten Welt, soweit sie in Handelsbeziehungen zu einander tritt und solche durch hohe Zollschranken nicht allzusehr erschwert oder gar unmöglich gemacht werden. Die durch den Terminhandel bewirkte Arbitrage leistet sonach der gegenseitigen Preisausgleichung die schätzenswertesten Dienste und fördert in erheblichem Grade die Produktion, indem ihr die Weltmarktpreise sofort zu gute kommen[1]). Durch das Verbot des Börsenterminhandels im Börsengesetze (§ 50 Abs. 3) ist die deutsche Landwirtschaft außer-

---

Cohn, Gustav, Untersuchungen über die englische Eisenbahnpolitik, Leipzig 1875, Bd. II, S. 563 ff.

[1]) Dr. Horovitz bezeichnete es bei der österreichischen Enquete (Bd. I S. 471) als eine fixe Idee der Agrarier, daß der Terminhandel die Preise drücke.

ordentlich geschädigt worden, indem sich in Deutschland der Getreidepreis innerhalb längerer Zeiten erheblich unter dem Weltmarktpreise befunden hat, demnach keine Parität zu diesem bestand. Trotz der Wiederherstellung der Produktenbörse in Berlin hat sich dieses Verhältnis bis in die neuere Zeit erhalten[1]), und es wird die Schädigung dann erst vermieden werden können, wenn tatsächlich dieses widersinnige Verbot, welches ein Hohn auf die wirtschaftliche Entwickelung darstellt, in Wegfall gebracht wird.

Der technisch am weitesten entwickelte Zeithandel, den man als Börsenterminhandel bezeichnet, wird selbst von Vertretern der Wissenschaft, welche sich mit den einschlägigen Fragen scheinbar näher befaßt haben, nicht immer richtig aufgefaßt; wie sollte es dann im Publikum anders sein, da der großen Masse vieles, was mit der Börse im Zusammenhange steht, ein Buch mit sieben Siegeln ist, was insbesondere auch die Reichstagsverhandlungen bei Beratung des Börsengesetzes im Frühjahre 1896 mit zwingender Deutlichkeit beweisen. Nach Dr. Adler[2]) bildet das Verständnis der Verwischung des Unterschiedes zwischen dem Kapitalisten, der die Ware belehnt, und dem Verkäufer, der sie auf Zeit verkauft, den Schlüssel zum Verständnisse des Börsenwesens. Wenn wir uns nun diesen wichtigen Schlüssel näher ansehen, so erfahren wir, daß der Kapitalist in die Rolle des Baissiers, des Verkäufers gedrängt worden ist, während auf primitiven Entwickelungsstufen der Kapitalist regelmäßig als spekulativer Aufkäufer der Ware erscheint. Jetzt hat sich das Spiel gewandt, er muß liefern, folglich hat er an niedrigen Preisen ein Interesse und schwächt die Hausse ab. Natürlich steht dabei die Baissetendenz der Börse wieder aus der Versenkung in voller Leibes-

---

[1]) Den Beweis leiten wir aus hyperagrarischer Quelle her, die wohl von landwirtschaftlicher Seite eine Anfechtung nicht erfährt. Es hatte nämlich vom 9. Juli 1901 bis zum 28. Dezember 1901 eine Preissteigerung:

Artikel	in Chicago von Mk.	in Berlin von Mk.
Weizen . . .	24,00	9,50
Hafer . . .	42,50	5,00
Roggen . .	27,25	6,00

Die Ozeanfrachten waren vom 9. Juli 1901 bis zum Jahresschlusse nur um 1 Mk. für 1000 kg gesunken. Vgl. Ruhland, Prof. Dr. G., Der Getreidemarkt, Nr. 16 vom 31. Dezember 1901, II. Jahrgang.

[2]) Adler, Dr. Karl, Zum Rechte des Termingeschäftes, im Archive für Bürgerliches Recht, Berlin 1900, Bd. 17, S. 132 ff. Vergl. auch die nicht üble Darstellung in Bachems Staatslexikon von Franz Schweyer, Freiburg i. Brg. 1901, S. 979 ff.

größe da! Welche Unsumme von Verkehrtheiten und schiefen Anschauungen liegt nicht in diesen wenigen Sätzen! Der als Kapitalist bezeichnete Händler kann bei unseren neuzeitlichen Börsenverhältnissen naturgemäß der Haussepartei wie auch der Baissepartei angehören. Ist ersteres der Fall, so hat er beim Kaufe an niedrigen Preisen ein Interesse und beim Wiederverkaufe an hohen Preisen. Als Mitglied der Baissepartei hat er beim Verkaufe an hohen Preisen, beim Wiederkaufe an niedrigen Preisen ein Interesse, wenn er ein vernünftiger Mann ist, der mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsmannes verkehrt. Der Käufer bei niedrigen, der Verkäufer bei hohen Preisen, sie beide und somit sowohl der Haussier als auch der Baissier wirken preisausgleichend, wirken regulierend auf Angebot und Nachfrage ein und erzielen damit eine Bewegung der Preisschwankungen innerhalb mäßiger Grenzen, während bei Ausschaltung dieser beiden Tätigkeiten starke Preisbewegungen, ja schwindelhafte Preistreibereien mit nachfolgenden ungerechtfertigten Preisstürzen sich nicht vermeiden lassen, wie es zum Beispiele die Hausse in Montanpapieren in der zweiten Hälfte der 1890er Jahre und die Baisse gegen Ende derselben wohl mit erschreckender Deutlichkeit gezeigt haben. Die sagenhafte Baissetendenz des Terminhandels ist nirgends erwiesen, dagegen steht an der Hand der Erfahrung fest, daß die Ausschaltung des Terminhandels einen Preisdruck hervorgerufen hat, der sich als von schwerwiegenden Folgen für die Produktion erweisen mußte, wobei auch die Weltmarktstellung der Berliner Produktenbörse untergraben worden ist. Mit ungeschickter, täppischer Hand ist dabei unserem Wirtschaftsleben eine Wunde geschlagen worden, die sich, wenn überhaupt, erst langsam und in langen Zeiträumen wieder heilen läßt.

Was nun, abgesehen von der Weltstellung, die Bedeutung einer einzelnen Börse auf ihre Umgebung betrifft, so hängt nach Dr. Adler ihre Machtstellung davon ab, daß ihren Kursen Aktualität innewohnt und man tatsächlich nach ihnen daselbst kaufen und verkaufen kann. Wenn dieses der Fall ist, so soll sie dem Verkehre innerhalb gewisser Grenzen Preise vorschreiben können. Die Anschauung, die Börse sei ein unschuldiges Barometer der tatsächlichen Marktverhältnisse, enthalte einen „gröberen Denkfehler". — Sehen wir uns diesen komparativischen Denkfehler ein wenig näher an.

Zum Exempel, die Börse kauft Getreide zum Preise von x, es ist aber wert x + a. Nun sind zwei Möglichkeiten vorhanden. Das a ist sicher festgestellt und erheblich. Dann kauft jedermann an der Börse, erhöht dadurch die Nachfrage an ihr und der Preis muß daselbst auf x + a steigen, der Preis von x läßt sich nicht aufrecht erhalten. Die „Baissetendenz" der Börse muß sonach verschwinden. —

Nun kann aber das a klein und unsicher sein, dann wird es von der Börse überwältigt, und man muß sich dem Preise von x fügen. Die Baissetendenz der Börse kommt demnach zum Ausdrucke.

Bei näherer Betrachtung fliegt dieser Denkfehler auf den Schützen zurück; denn ein a, welches klein und unsicher ist, ist kein maßgebender Preis, es entspricht nicht der wirklichen Marktlage und besteht bloß in der Meinung einzelner. Auch hat es keine Berechtigung, wenn man tatsächlich für x Ware in genügender Menge erlangen kann. Es entspricht sonach unter diesem Umstande das x den wirklichen Marktverhältnissen, während man beim Mangel an Ware an der Börse selbstverständlich den Preis auf x + a erhöhen muß, um Ware herbeizuziehen und der Nachfrage zu genügen. Wenn man daher zu x Ware in ausreichenden Mengen erlangen kann, wird kein Kaufmann oder Industrieller so töricht sein, für die gleiche Ware x + a zu bezahlen, er müßte denn das a geradezu verschenken wollen, was seinem braven Herzen alle Ehre machen, ihn aber für einen Kaufmann nicht qualifiziert erscheinen lassen würde. Der gröbere Denkfehler Dr. Adlers steckt daher nur in den Gedanken dieses Autors. —

Die Machtstellung der Börse beruht wesentlich in der Erweiterung des Geschäftsverkehres durch Beteiligung einer großen Zahl berufener Personen, und die bedeutenden Umsätze bewirken, daß dem Markte auch größere Warenmengen zugeführt oder entnommen werden können, ohne daß sich allzuerhebliche Preiserschütterungen zeigen. Die marktbildende Kraft des Terminhandels bewährt sich in solchen Fällen, Aufträge strömen von außen hinzu, eine gewaltige Konzentration vollzieht sich, und die Börse erhält durch den Terminhandel eine geradezu führende Stelle, die im internationalen Wettbewerbe nicht hoch genug veranschlagt werden kann. Namentlich für Deutschland, woselbst die strotzende Kapitalfülle Englands und der Vereinigten Staaten nicht vorhanden ist, sollte man sich hüten, die Selbständigkeit des eigenen Marktes, ja die bereits innegehabte dominierende Stellung zu untergraben und nicht die für die Weltpolitik so überaus wichtigen Interessen unserer Volkswirtschaft zu opfern, gegenüber der Kirchturmspolitik reiner Sonderinteressen, durch welche nicht nur das Ausland seines gefährlichsten Rivalen entledigt wird, sondern auch das inländische Geschäft in das Ausland wandert und dessen Konkurrenzfähigkeit erhöht. Die Kommissionsgebühren und sonstigen Spesen erhält der ausländische Vermittler, welcher sich außerdem gegen Verluste durch das Margegeschäft vollkommen sichert, wonach täglich gemäß dem Preisstande Deckung vorgenommen werden muß, weil solche Geschäfte in Deutschland nicht mehr einklagbar sind. Wie demnach immer wieder hervorgehoben zu werden verdient, hat das Verbot des Terminhandels die Verselbständigung des

Marktes aufgehoben und damit die ökonomische Machtstellung des Deutschen Reiches herabgedrückt. Die wachsende Abhängigkeit des deutschen Handels von fremden Börsen steht in Korrelation zur Abnahme der Bedeutung der deutschen Börsen, und da der Produktenverkehr mit dem Geldmarkte eng verbunden ist, so erstreckt sich die nachteilige Einwirkung auch auf die Fondsbörse. Und das alles vollzieht sich in einem Zeitalter, in welchem durch die Entwickelung des Nachrichten- und Transportwesens der Terminhandel notwendiger als je zuvor geworden ist und die gesamten Marktverhältnisse stets einer genauen Berechnung unterzogen werden müssen. Die guten alten Zeiten, in denen die Nachrichten mit den Waren zu gleicher Zeit in den Küstenplätzen einliefen, kehren nimmer wieder.

Wenn man nicht an Stelle des Terminhandels das Surrogat desselben, das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit eingeführt hätte, so würde der Importhandel seine Zuflucht zu den unsicheren Konsignationslagern haben nehmen müssen, durch welche bei der Sichtbarkeit ihrer Vorräte ein erheblicher Druck auf den Preis ausgeübt werden müßte, wohingegen durch die Cif-Abschlüsse und Risikoversicherung auf dem Terminmarkte ein Schutz gegen die Zufälle in der Preisgestaltung in vollendetster Weise durchgeführt ist. Durch den Terminhandel werden daher jene vorsündflutlichen Geschäftsbeziehungen und ihre Gefahren für Produktion und Handel beseitigt. Er beschafft die Waren unter Aufwendung geringster Spesen und auf die schnellste Weise. Durch ihn wird der Schein starker Warenbewegungen in concreto vermieden, die Vorräte treten nicht so sichtbar hervor, weshalb bei seinem Bestehen auch aus diesen Umständen kein Preisdruck entstehen kann.

6. Das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft und seine wirtschaftliche und rechtliche Bedeutung.

Es ist mehrfach behauptet worden, das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit, welches an der wiedererstandenen Berliner Produktenbörse unter Billigung der Preußischen Staatsregierung und mit Zustimmung der zuständigen landwirtschaftlichen Interessenvertretungen im Schwange ist, sei eigentlich nichts anderes als ein Börsentermingeschäft, und auf diesem Umwege habe man § 50 B.G. durchlöchert und das Verbot des börsenmäßigen Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten außer Geltung gesetzt. Diese Behauptung, welche sowohl von Börsenfreunden als auch von Gegnern ausgesprochen worden ist, involviert einesteils die Anerkennung, daß der Getreidehandel das Termingeschäft nicht entbehren kann, anderenteils enthält sie die Bezichtigung der Regierung, daß sie ein volkswirtschaftlich widersinniges

Gesetz aus Furcht vor der Agitation der Agrarier in Geltung läßt und die national-ökonomisch notwendige Nichtbeachtung mit ihren schützenden Fittigen deckt, ohne schleunigst auf die Beseitigung dieser Mißgeburt hinzuwirken. Es darf uns daher die Mühe nicht verdrießen zu untersuchen, ob und in wie weit obige Behauptung zu Recht besteht.

Zuvor ist daran zu erinnern, daß das handelsrechtliche Zeitgeschäft sich vom Termingeschäfte nicht nur wegen seiner rechtlichen Form, sondern auch seines materiellen Inhalts halber unterscheidet; ersteres ist ein individueller Kauf oder Verkauf, letzteres ist typenmäßig bestimmt. Das einzige Individuelle an dem Termingeschäfte ist die Festsetzung des Kaufpreises. Können dagegen die Zeitgeschäfte an der Berliner Börse als börsenmäßige Termingeschäfte gemäß § 48 B.G. angesehen werden? Unter keinen Umständen, denn sie entbehren sämtlicher Begriffsbestimmungen dieser Legaldefinition:

1. sie sind keine Fixgeschäfte (Kauf- oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine bestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist);

2. sie werden nicht nach Geschäftsbedingungen abgeschlossen, welche von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind;

3. für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art erfolgt keine amtliche Feststellung von Terminpreisen.

ad. 1. Was den Charakter des Nichtfixgeschäfts betrifft, so bestimmt die Schlußnote für Zeitgeschäfte in effektivem Getreide, welche gegenwärtig an der Berliner Produktenbörse dem Verkehre zu Grunde liegt, daß im Falle des Verzugs die Bestimmungen der §§ 325 und 326 B.G.B. und § 373 H.G.B. mit der Maßgabe in Anwendung kommen, daß der Nichtsäumige dem Säumigen zur Bewirkung der Leistung eine angemessene Frist gemäß § 326 B.G.B. Absatz 1 gewähren muß. Damit ist der Nichtfixcharakter des Geschäfts unzweideutig dargetan, und ein Zweifel hieran nicht möglich. Bei einem Geschäfte, welches auf Grund dieser klaren Bestimmung abgeschlossen worden ist, unterstellen zu wollen, daß die Vertragsbedingung lediglich pro forma aufgestellt ist, um dem Geschäfte eine andere rechtliche Form zu geben, sie aber niemals innegehalten wird, daher ein stillschweigendes Einverständnis in betreff ihrer Ungültigkeit bestehen müsse, die bezüglichen Geschäfte sonach als tatsächliche Fixgeschäfte zur Abwickelung gelangen, hieße, aus dem Gefühle der Omnipotenz heraus die Verträge nach Belieben, nach Willkür zu deuten, ihren einzelnen Vorschriften eine dem Sinne zuwiderlaufende Erklärung zu geben oder diese selbst ganz verschwinden zu lassen; hieße, wechselseitige Obligationen überhaupt auf schwankende Unterlage zu verweisen, den Geschäftsverkehr schließlich auf den Kopf zu stellen und den Glauben

an den Vertragswillen zu erschüttern. Zum mindesten hat derjenige, welcher behauptet, die Nachfristklausel könne nicht ernst gemeint sein, da der Lieferungspflichtige auch nach Ablauf der Nachfrist regelmäßig nicht liefern werde und von vornherein dazu nicht gewillt sei, was dem anderen Teile bekannt sein müsse, den Beweis hierfür zu erbringen, weil sonst alles mögliche ohne hinreichenden Grund angenommen werden kann.

Das Reichsgericht hat zwar in einem Falle den Nichtfixcharakter eines ähnlichen Geschäfts in Effekten bestritten, das auf Grund der Bedingungen für Lieferungsgeschäfte in Wertpapieren, welche die Bank für Handel und Industrie unterm 1. Januar 1897 aufgestellt hat, abgeschlossen worden war. In diesem Formulare ist ausdrücklich darauf hingewiesen, daß die Bedingungen für Zeitgeschäfte an der Berliner Fondsbörse ausgeschlossen sind, die Art. 354 bis 356 des alten H.G.B. die vertragsmäßige Norm bilden sollen, der vereinbarte Erfüllungstag nicht als fest (genau) bestimmter Zeitpunkt der Lieferung im Sinne des § 48 B.G. oder des Art. 357 des alten H.G.B. zu gelten habe und der nichtsäumige dem säumigen Teile eine Nachfrist von zwei vollen Börsentagen gewähren müsse, von dem Tage ab gerechnet, an welchem der nichtsäumige Teil die schriftliche oder mündliche Anzeige dem anderen Teile durch die Post zugesandt oder mündlich gemacht habe[1]).

Trotz obiger Bedingungen behauptet das Reichsgericht, daß diese Geschäfte in Wahrheit den Fixgeschäften des § 48 B.G. völlig gleichwertig seien. Zwar seien die Geschäfte äußerlich des Charakters des Fixgeschäfts, den dieser Paragraph für Börsentermingeschäfte fordert, entkleidet, aber nur äußerlich. Die Nachfrist, welche dem Verkäufer auf Verlangen gewährt werden müsse, sei nicht die den Umständen angemessene Frist zur Nachholung des Versäumten im Sinne des Art. 356 des alten H.G.B. Trotzdem das Geschäft durch die Nachfristklausel nicht nur eine andere Rechtsform, sondern auch einen verschiedenen materiellen Inhalt erhalten hatte — konnte man doch aus den Art. 354 bis 356 des alten H.G.B. klagbar vorgehen —, so wird von seiten des Reichsgerichts kurzweg behauptet, daß von einer den Umständen angemessenen Frist bei Ultimogeschäften in Wertpapieren an der Börse überhaupt nicht zu reden sei, die Natur solcher Geschäfte eine Nachfrist dieser Art nicht zulasse, weshalb auch die Voraussetzung, an welche der Art. 356 cit. die Pflicht zur Gewährung der Nachfrist knüpfe, nicht vorliege. Dem gegenüber ist zu betonen, daß tatsächlich derartige Geschäfte nicht nur vereinzelt, sondern in größeren Mengen abgeschlossen worden sind, wenn sie sich auch zumeist auf den Geschäfts-

[1]) Dr. Riesser, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, Berlin 1900, S. 76 f.

verkehr der Bank für Handel und Industrie und ihren Interessentenkreis erstreckt haben. Man kann daher nicht ohne weiteres behaupten, daß diese Geschäfte wirtschaftlich nicht möglich und auch gegenüber dem ausgesprochenen Vertragswillen beider Kontrahenten nicht ernst gemeint seien: beides sind Unterstellungen, für welche eine ausreichende Voraussetzung fehlt. Wenn die Natur solcher Geschäfte (Börsenterminegeschäfte in weiterem Sinne) eine Nachfrist nicht zuläßt und hier ein Geschäft mit Nachfrist vorlag, so mußte folgerichtig geschlossen werden, daß dieses Geschäft kein Börsenterminegeschäft und der Registereinwand nicht zulässig war. — Des weiteren wird dann bemerkt, daß die ein für allemal festbestimmte Nachfrist von zwei Börsentagen zu weiter nichts führe, als dazu, daß, wenn sie gefordert, das Geschäft von Ultimo auf den dritten Börsentag fix prolongiert werde. Trotz der Unvollkommenheit des Geschäfts gegenüber dem technisch entwickelten Börsenterminegeschäfte, der Gefahr, die mit der Nachfrist verbunden ist und der Nachteile, die mit in den Kauf genommen werden müssen, bleibt das Reichsgericht auf dem Standpunkte des sic volo sic jubeo: es ist ein Börsenterminegeschäft, und man hat mit ihm das Börsengesetz umgehen, ihm eine Nase drehen wollen. — In wirtschaftlicher Hinsicht mag hier noch bemerkt werden, daß bei solchen handelsrechtlichen Lieferungsgeschäften in Papieren die außerordentlich wechselnden Preise zu beachten sind, und in wenigen Stunden sich der ganze Markt völlig verschoben haben kann: ein Umstand, der 2 Tage als eine durchaus angemessene Frist gemäß § 326 B.G.B. oder in dem vorliegendem Falle von Art. 354 des alten H.B.G. erscheinen läßt. Zugleich mag auch darauf hingewiesen werden, daß ein Geschäft mit Nachfrist von 2 Tagen einen gänzlich anderen Charakter hat, als ein sonst gleiches Ultimogeschäft, weil die Erfüllung für den auf Ultimo Verpflichteten eine Bedeutung nicht mehr hat, da es von ihm zur Deckung nicht mehr benutzt werden kann. Wird dennoch ein solches Geschäft eingegangen, so fehlt offensichtlich der schablonenhafte Charakter, weshalb auch durch dieses Geschäft eine Umgehung des Gesetzes nicht bewirkt werden kann. Den individuellen Charakter hat es keinesfalls abgestreift, da die Nachfrist von dem Kontrahenten beansprucht werden kann und von dem Säumigen auch zu seinen eigenen Gunsten verlangt wird.

Obgleich dieses Erkenntnis von fast allen Seiten angefochten und namentlich auch von der Wissenschaft scharf bekämpft worden ist, so behält es doch vorerst seine Bedeutung in der Jurisdiktion. Wir müssen deshalb in bezug auf unseren Gegenstand untersuchen, wie weit die Rechtsprechung eine ernste Gefahr für das an der Berliner Produktenbörse übliche handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Getreide bildet.

Selbst wenn das Reichsgericht trotz der Kritik auch für die Zukunft

die obigen Momente für den Nichtfixcharakter als nicht beweisend aufrecht erhalten sollte, können ad 1. die fraglichen handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte doch nicht als Fixgeschäfte betrachtet werden. Denn die Geschäfte in Produkten dürfen nicht mit denen in Effekten in bezug auf die Gewährung einer Nachfrist verglichen werden, indem Zeitgeschäfte mit Nichtfixcharakter durchaus üblich sind und in zahlloser Menge täglich abgeschlossen werden. In dieser Beziehung kann nicht behauptet werden, daß die Natur solcher Geschäfte eine „angemessene" Nachfrist überhaupt nicht zulasse. Ferner besteht laut der Schlußnote keine ein für allemal bestimmte Nachfrist, sondern diese entspricht genau der Bestimmung des § 326 B.G.B., weshalb davon keine Rede sein kann, daß bei Forderung der Nachfrist das Geschäft von Ultimo auf einen bestimmten Börsentag nach Ultimo fix prolongiert wird. Die Nachfrist muß daher als die gesetzliche in aller Form anerkannt werden, weshalb das Lieferungsgeschäft keinen Fixcharakter besitzt, zumal ihm die Bestimmungen der §§ 325 und 326 B.G.B. und 373 H.G.B. ausdrücklich zu Grunde gelegt werden.

ad 2. Ein Terminhandel in Getreide- und Mühlenfabrikaten besteht an der Börse nicht. Deshalb ist der Börsenvorstand auch nicht in der Lage, Geschäftsbedingungen für ihn festzusetzen. Tatsächlich sind derartige Geschäftsbedingungen nicht vorhanden. Die für das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft angewendete Schlußnote ist von Personen außerhalb der Börse, die sich aus Regierungsvertretern, Kaufleuten und Landwirten zusammensetzten, vereinbart worden. Sie hat mit der Voraussetzung des § 48 B.G. nichts zu schaffen.

ad 3. Für Geschäfte solcher Art, d. h. für Fixgeschäfte, die nach Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, welche der Börsenvorstand für den Terminhandel festgesetzt hat, findet tatsächlich eine amtliche Feststellung von Terminpreisen nicht statt. Wie sollte auch eine solche Feststellung erfolgen können, da der börsenmäßige Terminhandel in Getreide- und Mühlenfabrikaten untersagt ist und an diese Untersagung sich die börsenpolizeilichen Folgen des § 51 B.G. knüpfen?

Nun hat das Reichsgericht außer dem Begriffe des § 48 B.G. noch einen erweiterten Begriff der Börsenterminge schäfte aufgestellt, der angeblich aus dem Zwecke des Gesetzes hergeleitet wird und alle diejenigen Geschäfte umfaßt, welche nur eine andere Form für die verbotenen Börsenterminge schäfte abgeben, aber demselben wirtschaftlichen Zwecke dienen. Zwar hat dieser erweiterte Begriff die schärfsten Angriffe seitens der Wissenschaft erfahren, und die Kritik hat ihn fast einmütig verurteilt, ihn als vom Gesetzgeber nicht gewollt und dem Zwecke des

Gesetzes direkt zuwiderlaufend nachgewiesen [1]). Nichtsdestoweniger ist es unsere Pflicht, zu untersuchen, ob das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Produkten unter diesen erweiterten Begriff der börsenmäßigen Termingeschäfte subsumiert werden kann. Derselbe ist nach den Erkenntnissen des Reichsgerichts kein feststehender, sondern in den späteren Urteilen noch sehr der Wandlung unterworfen. Am genauesten hat sich das Reichsgericht hierüber in dem Erkenntnisse vom 1. Dezember 1900 ausgesprochen, nach welchem als wesentlich für den Begriff des Börsentermingeschäfts angesehen wird, daß das Geschäft zu einem festen Termine, ohne Rücksicht auf besondere persönliche Bedürfnisse der Parteien, also mit typischem Inhalte und zu einem Preise geschlossen wird, der sich an der Börse infolge des Zusammentreffens und Zusammenwirkens der Börsenbesucher bildet. Wie dagegen der Preis festgestellt wird und ob das Geschäft an der Börse selbst zum Abschlusse gelangt, ist nach dem Reichsgerichte unerheblich. Diesen wesentlichen Bedingungen entspricht nun das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft keineswegs, weil es nicht zu einem festen Termine abgeschlossen wird, ein Fixgeschäft, wie dargetan, nicht vorliegt und es sonach auch dem „erweiterten" Begriffe des börsenmäßigen Termingeschäftes nicht unterstellt werden kann. Durch eine scharfe Scheidelinie ist es daher von dem Börsentermingeschäfte getrennt und zwar durch die rechtliche Form und den materiellen Inhalt, so daß eine Verwechselung oder gar Identifizierung mit ihm nicht angängig ist. Die Behauptung von der Wiedereinführung des verbotenen Terminhandels ist daher einfach lächerlich und die hieraus abgeleiteten Vorwürfe sind gänzlich ungerechtfertigt und können auch gemäß der jetzigen Rechtsprechung des Reichsgerichts, außer von Ignoranten, wohl von niemand erhoben werden. Ferner entbehren diese Geschäfte nicht des individuellen Charakters, da sie nicht, ohne auf persönliche Bedürfnisse Rücksicht zu nehmen, geschlossen werden, zumal keine festen Mengeneinheiten in der Schlußnote bestimmt sind, sondern die Festsetzung solcher der jedesmaligen Vereinbarung der Parteien unterliegt. Wenn das Reichsgericht diese behufs der Erleichterung der Abwickelung als zweckmäßig, aber für den Begriff des Börsentermingeschäftes nicht als notwendig betrachtet, so mag letzteres unter Umständen richtig sein, aber zur Bestimmung des typischen Inhaltes des Geschäftes muß die Einhaltung einer festen Mengeneinheit unbedingt als wesentlich angesehen werden. Es wäre sonst nicht abzusehen, worin schließlich das Individuelle eines Geschäftes seinen Ausdruck finden sollte. An der Börse dürfte im gegenteiligen Falle ein solches mit Fixcharakter wohl nicht mehr möglich sein.

[1]) Vergl. Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik, III. Folge, Bd. 22, Jena 1901, S. 793 ff. und die daselbst angegebene Literatur.

Wir resümieren zum Schlusse dahin, daß das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft in Produkten sowohl auf Grund des § 48 B.G. als auch gemäß des „erweiterten" Begriffes der Börsentermingeschäfte seitens des Reichsgerichts nicht als ein solches angesehen werden darf, weshalb auf es die §§ 50, 51, 66, 69 B.G. keine Anwendung finden können.

7. Sind Termingeschäfte Kreditgeschäfte?

Dr. Weber behauptet: „Die wesentliche Funktion (des Terminhandels) ist auch im Produktenverkehre die Ermöglichung der Kreditspekulation. Sie wird noch stark erleichtert durch das an mehreren großen Terminplätzen in den Hauptartikeln bestehende Institut der Liquidationskassen, welche den Spekulanten gegenseitig die Erfüllung ihrer Kontrakte garantieren und sich ihrerseits durch prozentuale Einschüsse und — bei Kursschwankungen zu Ungunsten des Spekulanten — Nachschüsse sichern" [1]). Wenn der Terminhandel die Kreditspekulation ermöglichen soll, muß er selbst auf Kredit basiert sein, das Termingeschäft selbst ein Kreditgeschäft darstellen. Auch andere Schriftsteller, so z. B. David Kohn, halten den Kredit für die Grundlage des Terminhandels und das Termingeschäft für ein zweiseitiges Kreditgeschäft oder als die reine Form desselben [2]). Von manchen Nationalökonomen wird indessen geleugnet, daß das Termingeschäft mit dem Kredite überhaupt etwas zu schaffen hat, so z. B. von dem Altmeister auf diesem Gebiete, Knies [3]). Es erscheint daher angebracht, innerhalb des Rahmens dieser Arbeit genannten Streitpunkt einer kurzen Betrachtung zu unterziehen.

Will man diese Frage der Lösung näher bringen, so muß man vorerst feststellen, was unter Kredit zu verstehen ist, wenn anders nicht lediglich ein Wortstreit hervorgerufen werden soll. Die älteren Nationalökonomen und Juristen haben als wesentlichstes Moment des Kredites das Vertrauen angesehen, aus welchem Grunde er bisweilen geradezu mit Vertrauen identifiziert erscheint. So wird er von Thöl als das Vertrauen bezeichnet, daß ein Versprechen erfüllt werde [4]). Selbst Rau definiert den Kredit noch als das Vertrauen, in welchem jemand in Hinsicht auf die Erfüllung von vertragsmäßigen Verbindlichkeiten im wirtschaftlichen Verkehre bei anderen steht. Auch diese Definition kann

[1]) Deutsche Juristenzeitung 1896, S. 248 ff.

[2]) Kohn, David, Der Getreideterminhandel, Leipzig 1891, S. 54 f.

[3]) Knies, Kredit. Derselbe, Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft, Tübingen 1859, S. 576 ff.

[4]) Thöl, Dr. Heinrich, Handelsrecht, V. Auflage, I, S. 396.

in wirtschaftlicher Hinsicht keineswegs genügen[1]). Erst Knies ist auf unserem Gebiete bahnbrechend, indem er klar und bestimmt die wirtschaftlichen Momente des Kredites feststellt und ihn, wie folgt, definiert: „Kredit ist derjenige Verkehr, in dem die Leistung des einen in die Gegenwart, die Gegenleistung des anderen in die Zukunft fällt."

Knies sieht in dieser Begriffsbestimmung des Kredites von den beiden Momenten, dem Vertrauen und der Freiwilligkeit der Güterübertragung ab und zwar mit Recht, weil beide schon die grundlegende Voraussetzung bilden, ohne welche ein solcher Verkehr nicht denkbar ist. Denn derjenige, welcher ein bestimmtes Kapital oder sonstige wirtschaftliche Vermögensobjekte auf einen anderen überträgt, ohne eine gleichzeitige Gegenleistung, setzt in diesen das Vertrauen, daß in Zukunft eine entsprechende Gegenleistung erfolgt, da ohne diese Voraussetzung die Übertragung nicht stattgefunden haben würde. Weil aber ein solches Vertrauen nicht nur beim Kredite besteht, sondern einem großen Teile des wirtschaftlichen Geschehens überhaupt zu Grunde liegt, so kann in einer Begriffsbestimmung, welche die wesentlichen charakteristischen Momente zusammenzufassen hat, hiervon mit Fug und Recht abgesehen werden. Dasselbe ist mit der Freiwilligkeit der Fall. Auch diese liegt dem Kredite eo ipso zu Grunde; denn ohne solche gibt es keinen Kredit. Bei Ausübung des Zwangs würde man von einer Zwangsanleihe u. s. w. sprechen können, aber nicht von einem Kredite, der dem anderen eingeräumt worden ist. Wenn nun Wagner[2]) die ökonomische Definition des Kredits wie folgt gibt: „Kredit ist derjenige privatwirtschaftliche Verkehr oder dasjenige freiwillige Geben und Empfangen wirtschaftlicher Güter zwischen verschiedenen Personen, wo die Leistung des einen im Vertrauen auf die gegebene Zusicherung späterer (künftiger) Gegenleistung des anderen erfolgt", so halten wir diese nicht nur stilistisch für verfehlt, sondern auch sachlich nicht für völlig zutreffend. Wie wohltuend klar sticht dagegen die Definition Knies' ab, die alles Wesentliche in sich schließt und doch allgemein verständlich bleibt.

Wenden wir die Kniessche Begriffsbestimmung auf das Termingeschäft an, so liegt diesem allerdings ein gewisses Vertrauen zu Grunde, weil man mit jeder Person nicht ein solches Geschäft eingeht. Damit wird indessen das Termingeschäft noch kein Kreditgeschäft. Denn der befristete Kauf setzt die Erfüllung beider Teile in die Zukunft. Eine Vorleistung des einen und eine Nachleistung des anderen findet überhaupt nicht statt. Das, was sich in der Gegenwart vollzieht, ist eine

[1]) Rau, Volkswirtschaftslehre, VIII. Auflage, II, S. 43.

[2]) Wagner, Adolph, Der Kredit und das Bankwesen, in Schönbergs Handbuch der politischen Ökonomie, Tübingen 1885, Aufl. II, Bd. I, S. 398 f.

rein rechtliche Handlung, ein sofort zu stande gekommener Konsensualvertrag, der ein gegenseitiges Vertrauen zur Voraussetzung hat, bei welchem aber nicht behauptet werden kann, daß hier eine einseitige Leistung stattfindet, geschweige denn ein Kredit gewährt wird. Von einem Kredite würde erst dann die Rede sein können, wenn die Erfüllung für die Zukunft derartig vereinbart worden wäre, daß ein Teil im Termine zu leisten hat, die Leistung des andern wiederum in die ferne Zukunft hinausgerückt sein würde[1]). Solche Termingeschäfte dürften aber wohl kaum vorkommen; an der Börse sind sie sicherlich wegen der geltenden Usancen ausgeschlossen.

Nun hat z. B. G. Cohn behauptet, indem er vorstehendes als richtig zugeben muß, das die Gleichung des Tauschwertes, welche durch den gegenwärtigen Vertrag festgestellt wird, sofort der Störung unterworfen ist, weil die zu liefernde Ware Preisschwankungen unterliegt. Mit der Größe dieser Schwankungen vergrößert sich auch die Störung. Die Störungen ergeben aber Preisdifferenzen in bezug auf die Gleichung des Tauschwertes, welche im Lieferungsvertrage festgestellt ist. Diese Preisdifferenzen sind die Objekte des Kredites[2])

Auch diese Bemühung, dem Termingeschäfte noch einen kleinen Zipfel des Kredits umzuhängen, vermögen wir als richtig nicht anzuerkennen. Schließt A als Käufer mit B als Verkäufer ein Termingeschäft ab, so finden naturgemäß gegen den vereinbarten Preis sofort Preisdifferenzen statt. Neigen sich diese zu Gunsten des A, so tritt für ihn die Aussicht auf Gewinn ein, den er realisieren kann, wenn er sofort mit einer beliebigen Person ein Verkaufsgeschäft auf Termin abschließt. Durch das zweite Geschäft wird das erste in keiner Weise berührt, die Stipulationen desselben bleiben bestehen und zu dem festbestimmten Zeitpunkte hat eine Erfüllung des ersten Geschäftes stattzufinden. Das gegenseitige Vertrauen auf tatsächliche Erfüllung war bei Eingehung des Geschäfts auf beiden Seiten vorhanden. Wenn aber A bei der Neigung der Wagschale zu seinen Gunsten besorgt wird, B könne am Erfüllungstage seinen Verpflichtungen nicht nachkommen und nun eine Sicherung verlangt, zu welcher er ohne besondere Abrede einen Anspruch überhaupt nicht besitzt, so ist ein solches Verlangen kein betätigtes Vertrauen, sondern geradezu Entziehung eines solchen, und der Einschuß bezw. der Nachschuß oder die Marge bezw. die Sicherheit oder unter welchen Namen man seine Zukunftsforderung zu sichern sich bestrebt, ist eine direkte Betätigung des Mißtrauens, indem man Zweifel in

[1]) Vergl. auch Wagner, a. a. O., S. 398.

[2]) Cohn, Gustav. Über Wesen und Wirkung der Kreditgeschäfte, Tübinger Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft 1868 S. 584.

die Möglichkeit des andern stellt, zu dem gegebenen Zeitpunkte seine Verbindlichkeiten zu erfüllen. Eine Leistung von irgend einer Seite hat überhaupt nicht stattgefunden, weshalb auch von Kredit gar keine Rede sein kann. Das Verlangen nach Sicherung bezw. der Marge ist daher der strikte Beweis, daß bei dem Termingeschäfte nicht nur nicht der geringste Kredit gewährt wird, sondern ein starkes Mißtrauen zwischen den Parteien besteht, welches sogar die zukünftige Leistung Zug um Zug in der Möglichkeit als gefährdet ansieht. Es heißt daher alle nationalökonomischen Begriffe geradezu auf den Kopf stellen, wenn man behauptet, die Preisdifferenzen zwischen dem Termingeschäftskurse und dem am Lieferungstage herrschenden Kurse seien Objekte des Kredits und die Marge, welche doch den denkbar größten Gegensatz zum Kredite darstellt, für die Richtigkeit dieser Behauptung ins Feld führt.

Die gleichen Verhältnisse ergeben sich, wenn sich der Preis zu Gunsten des B stellt und dieser nun von A Sicherung der hervortretenden Differenzen verlangt, wozu er wirtschaftlich in gleicher Weise berechtigt ist wie jener, rechtlich aber nur dann, wenn solches vertraglich geregelt worden ist. Wie stark bei einem solchen gegenseitigen Verlangen das Mißtrauen sein muß, geht auch daraus hervor, daß bei den herrschenden Fluktuationen des Preises bis zum Lieferungstermine noch niemand wissen kann, wie sich endgültig der Preis stellen wird und ob nicht inzwischen der zu Ungunsten einer Partei neigende Preis eine völlig rückläufige Wendung einschlägt.

Nicht anders gestaltet sich die Sachlage, wenn A und B sich an einen Kommissionär wenden und nur mit diesem zu tun haben. Der Kommissionär wird von beiden Kontrahenten Sicherung der Erfüllung für die in Zukunft Zug um Zug erfolgende Leistung und Gegenleistung verlangen, weshalb auch hier von einem Kredite, den er A oder B gewährt, oder der ihm von beiden gewährt wird, nicht gesprochen werden kann. Auch selbst wenn C keine Deckung verlangt und er Vertrauen zu seinen Kommittenten besitzt, daß sie am Lieferungstermine erfüllen, kommt weder Personalkredit, noch sonst eine andere Art des Kredits zum Vorschein, weil eben von irgend einer Seite eine Leistung nicht stattgefunden hat und Leistung und Gegenleistung in der Zukunft zusammenfallen.

Noch schärfer kommt dieses bei der weiteren Entwickelung des Terminhandels durch Liquidationskassen zum Austrage, von denen, wie wir unter Hinweis auf die Hamburger Börsenverhältnisse gesehen haben, nicht nur bei jedem Schlusse ein bestimmter Einschuß verlangt, sondern auch bei jeder Preisschwankung, falls die Deckung nicht mehr ausreicht, ein Nachschuß ausbedungen wird, der bei geringen Preis-

schwankungen zum Teile — wenn er nach 12½ Uhr nachmittags verlangt wird — erst am nächsten Tage zu entrichten ist, bei starken Preisbewegungen aber auch dann sofort geleistet werden muß. Hierdurch ist das schärfste Mißtrauen zur Grundlage des Terminhandels an der Börse gemacht worden, was auch berechtigt ist, indem in folge der durch die Kasse bedingten Zwischenglieder sowie der großen Umsätze ein persönliches Bekanntsein der Kontrahenten nicht immer möglich ist und die Personen derselben durch die vollständige Sicherung, welche die Kasse im eigenen Interesse vornehmen muß, gleichfalls fungibel geworden sind.

Hier noch von Kredit zu reden, würde eine vollständige Verkennung des Börsentermingeschäftes involvieren.

Es bewahrheitet sich daher die Ansicht von Knies, daß das Termingeschäft dem Kredite nicht näher steht als der Tausch und der Barkauf. Durch den Terminhandel findet demgemäß auch kein weiteres Gravitieren zur Kreditwirtschaft statt, wie man vielfach befürchtet hat. —

Die Sicherung der Termingeschäfte nötigt uns noch zu einigen Bemerkungen.

Ein hoher Einschuß oder eine starke Deckung bewirken eine Sicherstellung der eingegangenen Termingeschäfte und bereiten für den ungeheuren Verkehr an großen Börsen einen gesunden Boden vor, wenn allseitig auf die Einhaltung dieser Bedingungen gesehen wird oder Abwickelungsbureaus bezw. Liquidationskassen vorhanden sind, welche vermöge ihrer Regulative hiervon nicht abweichen dürfen. Dazu werden unberufene und besonders vermögenslose Personen durch diese Bedingungen vom Terminhandel ferngehalten, was in betreff solcher, die über ein entsprechendes Kapital nicht verfügen oder aus ihrem Einkommen einen Teil für Termingeschäfte nicht abzusondern im stande sind, wohl als wünschenswert erscheinen muß. In gleich günstiger Weise ist indessen die Nachschußpflicht nicht immer zu beurteilen, wenn sie auch nicht entbehrt werden kann. Durch den bei Preisschwankungen verlangten Nachschuß, der oft sofort zu leisten ist und etwa telegraphisch zur Einziehung gelangt, ist mehrfach eine Schädigung des sich am Börsenterminhandel beteiligenden Publikums hervorgerufen worden, wie man auch an auswärtigen Börsen die Nachschußklausel früher dazu benutzt hat, schwächere Kommittenten aus ihren Engagements zu werfen, falls sie den Nachschuß innerhalb einer außerordentlich kurz bemessenen Frist nicht anzuweisen in der Lage waren. Das Geschäft wurde dann sofort abgewickelt und zwar zu einer Zeit, in welcher die Preise für den Kommittenten ungünstig waren, und dieser mit der Differenz belastet. Die Berechtigung der Kommissionäre stand hierzu bei den eingegangenen

Verpflichtungen außer Frage, aber die Börse selbst hat solche Manipulationen, wenn sie absichtlich zu diesem Zwecke vorgenommen wurden, verurteilt. So hat der Börsenrat in Budapest in seiner Plenarsitzung vom 5. Dezember 1888 dahin Stellung genommen, solche geschäftsmäßig mit Individuen jeden Ranges und jeder Stellung eingegangenen Geschäfte nicht gut zu heißen, und sie, falls unter beliebigem Namen oder Titel eine Marge bedungen sei, nicht als reelle Geschäfte zu betrachten und im Börsenschiedsgerichtsverfahren in solchen Fällen keine Forderungen zu bestätigen, wenn sie aus Mangel an Deckung entstehen. [1]) Durch diese Maßnahme waren derartige Beschwerden verschwunden. Durch entsprechende Börsenusancen können sie im Börsenverkehre leicht beseitigt werden, wie auch die Liquidationskassen auf Grund ihrer Regulative von dem „Aus-dem-Engagement-Werfen" kaum einen Gebrauch zu machen nötig haben, wenn sie den Einschuß in solchem Grade erhöhen, daß sie gegen ziemlich umfangreiche Preisschwankungen von vornherein gedeckt sind und zum Nachschusse nur dann zu greifen Veranlassung haben, wenn *ganz ungewöhnliche Preisfluktuationen* den Markt beherrschen. Selbstverständlich muß der Kommissionär in solchen Zeiten zu seiner eigenen Sicherung von dem ihm zur Verfügung stehenden Rechte Gebrauch machen, was ihm niemand verdenken wird. Der Selbstverantwortung kann man das Publikum niemals entlasten; denn jedermann, welcher geneigt ist, sich am Börsenterminhandel zu beteiligen, muß sich stets vor Augen halten, wozu er sich verpflichtet und zu welcher Höhe er sich belasten kann, falls die Preisbewegung entgegen seinen Berechnungen und Voraussetzungen verläuft.

Wenn man nun die Nachschußpflicht ganz aufheben wollte, so würde der Terminhandel auf eine erheblich unsicherere Basis gestellt werden und die Unsolidität müßte zweifellos zunehmen. Dazu würde die Benutzungsmöglichkeit des Terminhandels wesentlich eingeschränkt und zu einem Privilegium kapitalkräftiger Elemente werden, während kapitalschwächere Personen mehr und mehr verdrängt werden dürften. Es muß daher die Einforderung eines Nachschusses nach wie vor bestehen bleiben.

Während nun die Sicherung des Termingeschäftes bei Eingehung desselben von wohltätigster Wirkung ist, kann die sofortige, aber nicht zu umgehende Leistung eines erheblichen Nachschusses bei ungünstiger Preisgestaltung von nachteiligen Folgen für das einzelne Individuum sein, wenn es sich zu hoch verpflichtet hat, weshalb nicht das Vertrauen sondern das *Mißtrauen* mit Recht a limine zur Grundvoraussetzung eines gesunden und für die Volkswirtschaft unbedingt erforderlichen

[1]) *Kohn*, a. a. O., S. 57. In Deutschland wird dies durch § 78 B.G. verhindert.

Börsenterminhandels zu machen ist, unter welcher Voraussetzung er sich kräftig entwickeln und seinen Siegeszug über Länder und Meere antreten soll: die Nationalwirtschaft der einzelnen Völker stärkend und entwickelnd und diese schließlich wieder zu einer höheren Einheit, der Weltwirtschaft, zusammenfassend, der die Zukunft gehört. Nationale Absperrungsmaßregeln oder Zollmauern können den durch die Intelligenz der Völker und die fortschreitende Entfaltung des Verkehrswesens zu Wasser und zu Lande bedingten unaufhaltsam sich vollziehenden Entwickelungsgang kommender Zeiten kaum verlangsamen, keineswegs aber verhindern.

8. Das Terminhandelsverbot und sein Schicksal.

Wenn wir nun im vorstehenden der Bedeutung des Terminhandels in großen Zügen gerecht geworden sind, so kann man fragen, wie es möglich gewesen ist, ihn in Bausch und Bogen schlankweg zu verbieten. Um diese Frage zu beantworten, ist es erforderlich, mit einigen Strichen die Entstehung des Verbotes zu zeichnen. Weder die Börsen-Enquete-Kommission noch die Regierung hat ein solches Verbot gewollt. Auch sind im Reichstage in erster Lesung derartige Anträge nicht hervorgetreten. Erst in der Kommission wurden Wünsche auf ein Verbot vorgebracht, die sich bald so verdichteten, daß am 22. Februar 1896 ein Beschluß auf Untersagung des Börsenterminhandels, zwar in motivierter Form, zu stande kam. Als aber die Vertreter der Regierung dagegen Einspruch erhoben, wurde er in 2. Lesung abgelehnt, und die Vorlage gelangte ohne ein solches Verbot wieder an den Reichstag. Allerdings hatte man einige Bestimmungen in das Gesetz hineingenommen, welche gewisse Schäden des Terminhandels beseitigen sollten, so z. B. die zwangsweise Besichtigung jeder Lieferung durch die Sachverständigen-Kommission vor der Andienung. Wie unklar die Vorstellungen in dieser Richtung waren, beweist schon der Umstand, daß man hierdurch die angeblich unter einem Drucke gehaltenen Preise in die Höhe zu treiben wähnte. Alle bisherigen Verschärfungen der Regierungsvorlage genügten indessen der Mehrheit nicht. In der 2. Lesung des Plenums brachte daher der Abgeordnete Schwarze den Antrag auf die Untersagung des börsenmäßigen Terminhandels in Getreide und Mühlenfabrikaten ein. Gegenwärtig, nachdem die damals so lebhaft aufgewühlte Erregung vollständig verschwunden ist, die Notwendigkeit einer gesunden, entwickelungsfähigen Börse auch in den dunkelsten Agrarierköpfen wohl nicht mehr bestritten wird, und aufgeklärte Landwirte selbst mitgearbeitet haben, um die Berliner Produktenbörse wiederherzustellen, erscheint es dem ruhigen, wirtschaftspolitischen Beobachter geradezu unglaublich, mit welcher Ober-

flächlichkeit die Reichstagsmehrheit in der fraglichen Angelegenheit verfahren ist, um die höchstentwickelte Handelsform an den deutschen Börsen zu untersagen. Volkswirtschaftliche Beweisstücke waren nicht vorhanden oder wurden nicht vorgebracht; denn das, was gegen den Börsenterminhandel eingewandt worden ist, kann man nicht als „Gründe" bezeichnen. Es ist viel zu vornehm ausgedrückt, wenn man dasjenige, was der Antragsteller zur Unterstützung seines Antrages vorführte, als beweisloses, leeres Gerede kennzeichnet. Gleich im Eingange seiner Ausführungen erklärte er, daß er schon seit Jahren die Absicht habe, „den Terminhandel totzuschlagen". Es seien $^9/_{10}$ aller Geschäfte keine Effektivgeschäfte sondern Spielgeschäfte, so habe ein sogen. Sachverständiger behauptet. Ohne auch nur im geringsten dasjenige zu berücksichtigen, was viele wirkliche Sachverständige ausgesagt hatten, existierte für den Antragsteller nur das, was ein Mißgünstiger von höchst mangelnder Bildung in seinem Ärger vor der Enquete-Kommission in unverantwortlicher Weise ohne Beibringung irgend welcher Beweisstücke zum besten gegeben. Darin liegt das Ganze, was zur „Begründung" des Antrages von ihm angeführt zu werden vermag. Und in welchem Tone wird es vorgetragen! Ist das die Sprache eines gebildeten Mannes, der auf dem Forum des ganzen Deutschlands redet, und sich der Höhe seiner Aufgabe bewußt sein soll? Effektive Lieferung werde nur dann bewirkt, wenn der Händler auf dem Getreide hängen bleibt oder wenn er den Verkäufer ärgern oder prellen, oder den Konsumenten betrügen will. In diesem Falle wird das schlechte Getreide mit gutem gemischt und als gutes verkauft[1]). Welchen Begriff mag der Antragsteller wohl vom Effektivgeschäfte im Gegensatze zum Spielgeschäfte gehabt haben? Von der Kenntnis der ganzen Technik des Terminhandels, der dem Geschäfte zu Grunde liegenden Schlußnote und des Skontrierungsverfahrens läßt die Rede nichts erkennen. Solche Aussprüche zu widerlegen, ist gegenwärtig, nachdem die damals so hohe Wellen schlagende Bewegung sich als total verfehlt erwiesen hat und zusammengebrochen ist, nicht erforderlich. In Kürze mag nur darauf hingewiesen werden, daß der Handel und an seiner Spitze der Terminhandel es war, der eine Stadt wie Berlin und viele sonstige Plätze mit den erforderlichen Konsumtibilien versorgte, während die Landwirtschaft nicht einmal im stande war, trotz ausgesprochener Bevorzugung, den Bedarf der Proviantämter ausreichend zu decken. Obwohl letztere von oben herab angewiesen waren, in erster Linie direkt vom Produzenten, mit Übergehung des Handels, zu kaufen, haben sie sich im Laufe der Jahre wiederum genötigt gesehen, durchweg zum Handel zurückzukehren, weil sie von diesem öfters besser

[1]) Stenographische Berichte des Reichstags, IX. Legislaturperiode, IV. Session 1895/97. Bd. III, S. 2036 ff. 80. Sitzung vom 30. April 1896.

und billiger bedient werden, als beim Kaufe aus erster Hand. In Berlin war eine Bedarfsdeckung ohne Zuhilfenahme des Handels von vornherin ausgeschlossen[1]). Was nun das angeblich schlechte Getreide des Börsenterminhandels betraf, so war, wie wir gesehen haben, die Lieferungsqualität unter Beihilfe und Billigung des deutschen Landwirtschaftsrates festgesetzt, wobei dieser die Erwartung ausgesprochen hatte, die Landwirtschaft werde sich bemühen, immer bessere Qualitäten von Getreide zu erzeugen. Und wenn wirklich minderwertiges Getreide im Handel und Verkehre war, so hatte es sich der Handel doch nicht aus seinen Fingern gesogen, sondern es mußte bei Landwirten auf dem Halme gewachsen sein. Wie konnte man nun dem Handel deshalb Vorwürfe machen, weil die Landwirte kein besseres Getreide erzeugten! Mußte man ersterem doch Dank wissen, daß er es überhaupt abgenommen hatte! Übrigens kam derartiges unterwertiges Getreide für den Terminhandel nicht in Frage, weil für ihn die zu liefernde Type feststand, zu welcher sowohl die Landwirtschaft als auch der Handel zurückgekehrt sind, als nach der Hitze des Kampfes der Friedensschluß bei Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse erfolgte. Hierdurch werden sämtliche Klagen über die schlechte Lieferungsqualität gänzlich hinfällig. Ferner wird behauptet, nicht Angebot und Nachfrage „machen" die Preise, sondern das Kapital. Vergebens sucht man nach einer Antwort, wie solches möglich ist, oder wie sich der Antragsteller dieses denkt. Später, als die Produkten-Börsen zerstört waren, hat man allseitig gelernt, daß auch das „Machen" der Preise seitens der Landwirtschaftskammern und deren Zentralnotierungsstelle nichts genützt hat und dadurch eine Einwirkung auf Angebot und Nachfrage und die wirkliche Preisbildung nicht erzielt werden konnte. Man hat dabei die große Erfahrung gewonnen, daß Preise überhaupt nicht „gemacht" werden können, wie weiter unten noch näher dargelegt werden wird. Sie bilden sich im lebendigen Handelsverkehre durch das Zusammentreffen von Käufern und Verkäufern, sonach durch Angebot und Nachfrage.

Es wird dann bemerkt, daß Importeur, Händler und Zwischenhändler doch eigentlich nur Hausiers sein können; denn sie müssen unter Berücksichtigung von Unkosten und Verdienst wieder verkaufen. „Dagegen der börsenmäßig Verkaufende beim Termingeschäfte gewinnt dann, wenn sich das Getreide am Fälligkeitstage, also Ultimo, billiger stellt als beim Abschlusse. Also der Börsenmann, der im Terminhandel verkauft, muß verlangen, daß das Getreide im Preise fällt, und daraus geht klar

[1]) Vergl. II. u. III. Jahresbericht des Sächsischen Provinzialvereins für Getreide und Produktenhandel 1900 u. 1901, sowie 1902. Halle a. S. (Otto Hendel).

hervor, daß das börsenmäßige Termingeschäft auf die Preise drückend wirken muß. Denn wenn die Kapitalisten, in deren Interesse es liegt, niedrigere Preise zu erzielen, derartige Geschäfte machen, werden sie mit allen Mitteln dafür sorgen, daß die Preise dann niedriger stehen, und deshalb ist ein ständiger Preisdruck da."

Wie einfältig kann sich ein Reichstagsabgeordneter, der seine Meinung in einer durch Sachkenntnis nicht getrübten Weise mit unfehlbarer Bestimmtheit ausspricht, den Börsenterminvorgang vorstellen! Also man verkauft fortgesetzt, die Preise werden gedrückt und am Ultimo kauft man zu gesunkenen Preisen das Getreide zurück und man hat stets die Differenz als gute Prise in der Tasche! — So einfach ist der Vorgang nun aber doch nicht. Wer verkauft, glaubt allerdings auf ein Sinken der Preise rechnen zu können; wer kauft, auf ein Steigen. Wenn nun der Baissier verkauft, muß er jemand haben, der kauft, denn sonst ist ein Verkaufsgeschäft nicht möglich. Es muß ihm also jemand gegenüber treten, der nach seinen eigenen Informationen auf eine Preissteigerung rechnet, der glaubt, die Konjunktur des Weltmarktes neige sich zu seinen Gunsten. Der Hausse muß daher stets eine Baisse gegenüberstehen und umgekehrt; denn die eine ist ohne die andere nicht denkbar. Sonst würde ein Terminverkehr gänzlich ausgeschlossen sein. Von dieser Wahrheit ist jeder angehende Handlungslehrling überzeugt. Im Reichstage hatte man bei den bezüglichen Ausführungen eine an der Berliner Börse zusammengebrochene Firma im Auge, die durch leichtsinnige Baissespekulationen ihren eigenen Sturz herbeigeführt hatte. Trotzdem man hierbei gesehen, wie gefährlich die Baisseoperationen waren, glaubte man in den Kreisen des Bundes der Landwirte felsenfest, jedermann spekuliere im Terminhandel à la baisse und drücke auf die Preise. Dabei hatte sich niemand klar gemacht, wie solches möglich sei. Wie eine Welle des Wahnes wurde dieser Glaube durch alle Schichten der Bevölkerung getragen und hallte aus dieser tausendstimmig zurück. Die Warnung der vernünftigen volkswirtschaftlichen Überlegung konnte dem erregten Chorus gegenüber nicht aufkommen. Nicht den tatsächlichen Weltmarktkonstellationen, die sich auf Grund von Produktion, Konsum und den den Weltball überspannenden Verkehrseinrichtungen und -Erleichterungen bildeten, war die Preissteigerung zuzuschreiben, sondern den Machenschaften einer unklar und verschwommen gedachten Baissespekulation! Noch alle Versuche selbst der potentesten Spekulanten, die eine Hausse oder eine Baisse entgegen den Konstellationen des Weltmarktes inszenierten, sind zusammengebrochen. Sie müssen stets mit dem Ruin des Veranstalters enden, weil sich ein Monopol für Getreide, etwa wie bei Petroleum, nicht durchführen läßt. Das wurde damals nicht eingesehen. Man argumentierte anders. Im Terminhandel werden die niedrigen

Preise notiert, folglich „macht" er sie, er ist der Sündenbock. Daher fort mit ihm!

Man fühlt sich fast versucht, hierbei an den Astronomen zu denken, der das Erscheinen eines Kometen ankündigt. Da nach dem Aberglauben der Komet aber Krieg, Mord und Brand bedeutet, wird der Gelehrte in einem Volksauflaufe an die nächste Eiche gehängt, weil er den Irrstern am Himmelszelte hervorgebracht hat! —

Womit wird nun vom Antragsteller die Behauptung bekämpft, daß der Börsenterminhandel deshalb notwendig sei, weil er das Getreide herbeischaffe. Es wird einfach der Diktatorspruch verkündet: „Das ist der reine Unsinn, denn ich habe schon vorhin bemerkt: eine tatsächliche Lieferung will der börsenmäßige Terminhandel ja gar nicht." „Wenn der Konsum auf den Terminhandel angewiesen wäre, dann wäre er verloren; denn er müßte noch zwei Monate warten." Kann der forschende Nationalökonom ein solch kindisches Argument bei Erwägung einer so schwerwiegenden Frage überhaupt für möglich halten? Auf den Terminhandel braucht der Konsum nicht erst zwei Monate zu warten, da er ununterbrochen tätig war und zu jederzeit Geschäfte abgeschlossen und abgewickelt wurden. Weil nun von jedem Verkäufer auf Grund von Börsenusancen Lieferung effektiver Ware verlangt werden konnte und zwar die typenmäßig bestimmte Durchschnittsware, so vermochte auch der Konsum jederzeit durch den Terminhandel versorgt zu werden. Nach dem früher Ausgeführten ist es nur noch nötig, darauf hinzudeuten, daß gerade der Terminhandel die Waren herbeischaffte. Denn wer wollte auch das gewaltige Risiko der Preisschwankungen übernehmen, wenn die Versicherung auf dem Terminmarkte völlig abgeschnitten wäre? Mit der Leichtigkeit der Herbeischaffung und der Ausgleichung bezw. Abschleifung der Preise würde es sodann schlimm bestellt sein.

Es wird ferner behauptet, der Konsum spiele bei dem börsenmäßigen Terminhandel absolut keine Rolle. Wenn das der Fall wäre, dann müsse man grade dort, wo der Konsum am größten sei, also im Westen, in Dortmund, Düsseldorf, Essen, Köln, Mannheim den Börsenterminhandel haben. In Braugerste vollziehe sich ein großer Umsatz ohne den Börsenterminhandel.

Auch dieser Hinweis ist völlig hinfällig; denn es leuchtet sofort ein, daß eine Stadt von 2 Millionen Einwohnern anderer Einrichtungen bedarf, als eine solche von 20 000, wenn auch nur die Befriedigung des Lokalkonsums in Frage steht. Berlin war aber nicht allein Lokalmarkt sondern Weltmarkt. Im Hinblicke auf diesen bedurfte es des Terminhandels zum Zwecke der internationalen Arbitrage unumgänglich. Für kleine Börsen genügte noch das handelsrechtliche Zeitgeschäft zur Konsumbefriedigung. Dennoch hatte sich an solchen, z. B. in Magdeburg,

bereits der Terminhandel als notwendig erwiesen: ein Beweis, daß man ihn für Berlin nicht verbieten durfte. Der Hinweis des Antragstellers auf die Braugerste ist nicht beweisend. Allerdings vollzieht sich in Braugerste ein gewaltiger, etwas unvollkommener Umsatz ohne die Hilfe des Terminmarktes. Aber in diesem Artikel ist ein Terminhandel nicht möglich, weil er eine hochindividualisierte Ausprägung besitzt und es gänzlich ausgeschlossen ist, ihn auf eine gleichmäßige Type zurückzuführen, was von jedem Gerstenkenner bestätigt werden muß. Nur Gattungsware ist für den Terminhandel geeignet. Der bessere Verkehr war daher ausgeschlossen.

Wenn dann des weiteren von den Verteidigern des Terminhandels geäußert worden sei, der Markt könne zur Herbstzeit das Getreide nicht aufnehmen, daher müsse der Terminhandel bestehen, so wird dem vom Antragsteller entgegengehalten, daß der Terminhandel überhaupt das Getreide nicht aufnehme, nur der „reelle" Händler könne es aufnehmen. In Berlin seien ja keine Speicher vorhanden, um es lagern zu können. Wo bleibt dann der „reelle" Händler mit dem Getreide, wenn nicht genügend Speicherräume vorhanden sind? Dieser befindet sich unter solchem Umstande in einer größeren Verlegenheit als jener. Der Terminhändler kann es doch zur jeweiligen Konsumzeit von anderswo herbeischaffen, während der „reelle" Händler, wenn er es im Herbste aufnehmen soll, es für eine längere Zeit einlagern muß. Im übrigen haben die Speicher in Berlin wohl noch einigermaßen ausgereicht, wenn auch mehrfach lebhafte Wünsche auf die Erbauung eines großen staatlichen Lagerhauses geäußert worden sind.

Das waren sämtliche „Gründe", welche der Antragsteller für den schwerwiegenden Eingriff in einen geordneten volkswirtschaftlichen Vorgang vorzubringen hatte! Hiermit wurde eine Maßnahme gerechtfertigt, durch welche nicht nur die Berliner Produktenbörse ihre Weltmachtstellung verloren hat und sie auf die Bedeutung eines Lokalmarktes gesunken ist, sondern durch welche der deutschen Volkswirtschaft, darunter auch der Landwirtschaft selbst, die schwersten Wunden geschlagen worden sind zur Freude des Auslandes, welches sich über unsere Torheit die Hände reibt.

Die treibenden Kräfte für das Verbot liegen jedoch tiefer. Der Antragsteller versäumt es auch nicht, sie deutlich anzugeben. Der Terminhandel soll vernichtet, die Börse zerstört werden im vermeintlichen Interesse der Landwirtschaft. Sie will sich an die Stelle des bisherigen Getreidehandels setzen. Das Land soll mit einem Netze von Kornhäusern überspannt werden, die das Getreide aufzunehmen, zu beleihen, für den Gebrauch herzurichten haben und dadurch den Preisdruck zu paralysieren vermögen. Namentlich sollen sie im Herbste, wenn das Getreide in größeren Mengen auf den Markt gelangt, als Getreidespeicher dienen, und durch die Beleihung dahin wirken, daß der Landwirt zu der Zeit,

wann er besonders der flüssigen Mittel bedarf, solche erhält, ohne zum Verkaufe des Getreides genötigt zu sein.

Auf dem Papiere nahm sich dieser Plan sehr schön, ja geradezu bestechend aus. Es war nur schade, daß er nicht durchführbar war. Erhoben sich doch selbst Stimmen in der agrarischen Presse, welche sich gegen ein allzu ungestümes Vorwärtsdrängen aussprachen und Zweifel daran äußerten, ob man schon so weit vorgeschritten sei, um den Terminhandel und den ganzen Börsenverkehr durch den genossenschaftlichen Getreideverkauf ersetzen zu können. Daß es hierzu nie kommen würde und man von landwirtschaftlicher Seite die gewaltigen Funktionen der Börse niemals zu übernehmen imstande sei, haben diese vorsichtigeren Stimmen allerdings auch damals wohl nicht geahnt. Die Bedenken verhallten jedoch gegen die durch den Bund der Landwirte aufgewühlte Flut.

Wie stellte sich nun die Regierung diesem Ansturme gegenüber? Während sie in der Kommission entschieden gegen das Verbot Stellung genommen — allerdings nicht gegen das Verbot an sich, aber gegen dessen Aufnahme in das Gesetz: dem Bundesrate sollte die Befugnis, ein solches zu erlassen, zugestanden werden —, erlahmte im Plenum ihr Widerspruch ganz erheblich. Der Handelsminister Freiherr von Berlepsch bemerkte in der zweiten Lesung gegenüber dem Antrage Schwarze, daß es angängig sei, Bedingungen für den Terminhandel im Getreide aufzustellen, welche die Bedenken gegen ihn beseitigten, weshalb er bestehen bleiben könne. Er äußerte Zweifel, ob das absolute Verbot der Landwirtschaft nicht mehr Schaden als Nutzen bringen würde. Ohne den Terminhandel würde man von seiten des Handels der Landwirtschaft keine 300—400 Millionen Mark liefern. Dem Minister scheint daher die Erkenntnis der volkswirtschaftlichen Bedeutung eines solchen Verbotes nicht gänzlich gefehlt zu haben. Er schließt folgendermaßen: „Meine Herren, der Bundesrat steht, soweit ich sehe, nicht auf dem Standpunkte, daß die Frage des Verbotes des Terminhandels niemals aufgeworfen werden kann. Ich habe die Überzeugung, daß, wenn die Bedingungen, die jetzt im Gesetze aufgenommen sind, die der Bundesrat kraft der ihm übertragenen Befugnis für den Terminhandel weiter stellen wird, nicht die gehofften Wirkungen haben, und wenn es ganz klar gestellt ist — was meines Erachtens nicht der Fall ist —, daß das Verbot nicht der Landwirtschaft mehr Schaden als Nutzen bringt —, daß dann der Bundesrat auch seinerseits nicht Anstand nehmen wird, das Verbot des Terminhandels auszusprechen. Aber im Gesetze das zu tun, das halte ich im höchsten Grade für bedenklich, und diejenigen, auf denen schließlich die Verantwortung für das Gesetz beruhen wird, nämlich die Regierungen, müssen deshalb an

Sie die dringende Bitte richten, den Antrag des Herrn Abgeordneten Schwarze nicht anzunehmen"[1]).

In der folgenden Sitzung war es der Unterstaatssekretär im Reichsamte des Innern, Rothe, welcher den Standpunkt der Regierung vertrat. Er erinnert daran, daß früher ein solcher Antrag nie gestellt worden sei. Selbst der Landwirtschaftsrat wollte im Jahre 1894 nur die Auswüchse beseitigen und habe sogar einen Antrag auf Verbot abgelehnt. Plötzlich tauche jedoch der Antrag auf. „Wenn nun die Landwirtschaft so lebhaft diese Forderung erhebt, dann könnte man sagen: möge sie das Experiment doch machen! Wenn es glückt, um so besser; wenn es mißglückt, dann hat sie es gewollt. Auf diesen Standpunkt kann sich eine verantwortliche Regierung nicht stellen." Redner bestreitet sodann, daß dem Terminhandel eine Tendenz zur Baisse innewohne. Da der Rubelkurs in Berlin 1894 auf 219 Mark gefallen sei, habe man die Lieferung von Rubeln nach Berlin seitens des russischen Finanzministeriums verboten, wodurch allerdings zuvor ein Steigen des Kurses hervorgerufen worden sei. Als man später durch gewisse Veranstaltungen den Terminhandel in Rubeln unmöglich gemacht habe, fiel der Rubelkurs auf 216, zu welchem Satze er sogar bei der Wiederherstellung der Valuta in Rußland normiert worden ist. Der Druck war demnach nicht durch den Terminhandel hervorgerufen worden. Warum sollte eine Baissetendenz nur in Getreide und nicht eine solche in Zucker, Spiritus und Effekten vorhanden sein, in welchen Artikeln doch ein lebhafter Terminhandel bestehe? Die Firma Cohn & Rosenberg habe Baissespekulationen gemacht und sei gerade dabei zusammengebrochen. Auf derartige vorübergehende Erscheinungen könne man dauernde gesetzgeberische Maßnahmen nicht gründen. Andere Artikel wie Reis, Tabak, Wolle, Metalle seien noch stärker im Preise gesunken, und doch bestehe in ihnen kein Terminhandel. Die Preisverschiebungen für Getreide seien durch die Bebauung der Prärien Amerikas, durch den ostindischen und argentinischen Weizen und die Verbilligung der Frachten hervorgerufen worden. Was nütze überhaupt für Berlin ein Verbot, wenn an allen übrigen Weltbörsen der Terminhandel bestehe? Der Unterstaatssekretär schloß mit den Worten: „Meine Herren, die Vorlage schlägt eine Reihe von einschneidenden Maßnahmen vor, um die allseitig beklagten und zugegebenen Mißstände im Terminhandel zu beseitigen. Ihre Kommission hat diese Bestimmungen bedeutend verschärft. Ich glaube, es wäre geraten, zunächst es damit zu versuchen; hilft es doch nicht, dann bleibt der Bundesrat immer noch übrig, und

---

[1]) Stenographische Berichte des Reichstags. IX. Legislaturperiode, IV. Session 1895/97. Bd. III. S. 2043. 80. Sitzung vom 30. April 1896.

über der Börse wird das Damoklesschwert des § 46 schweben; in ihrem Interesse wird es liegen, dafür zu sorgen, daß dieses Schwert die Scheide nicht verläßt. Also, meine Herren, schütten Sie lieber nicht gleich das Kind mit dem Bade aus, und entschließen Sie sich noch dazu, den Antrag Fuchs-Schwarze abzulehnen"[1]).

Wenn man auch anerkennen muß, daß die volkswirtschaftliche Verteidigung des Börsenterminhandels durch den Regierungsvertreter nicht übel war, so war doch seine Stellungnahme gegen das Verbot eine recht schwächliche, weshalb er der Reichstagsmajorität nicht imponierte, namentlich da sie durch die zahllosen, vom Bunde der Landwirte in allen Teilen Deutschlands hervorgerufenen Petitionen wesentlich beeinflußt worden war. Trotzdem darf wohl angenommen werden, daß, wenn eine entschiedene Stellungnahme vom Bundesratstische erfolgt wäre, wenn etwa der Reichskanzler oder sein Stellvertreter erschienen wäre und sich ernstlich gegen den Antrag erklärt haben würde, womöglich mit dem Hinweise auf ein Scheitern der Vorlage, die Mehrheit hier wie in der Kommission von der Aufnahme des Verbotes in das Gesetz Abstand genommen hätte. Solches geschah aber nicht und scheint auch gar nicht in der Absicht der Regierung gelegen zu haben. Der damals mächtigen agrarischen Bewegung wagte sich eben niemand ernstlich entgegenzustemmen, aus Furcht von ihr fortgespült zu werden. Formell wahrte sie durch diese Erklärungen ihren Standpunkt, und warf die moralische Schuld, falls das Experiment mißglückte, auf den Reichstag und die Landwirtschaft, die solches gewollt hatte. Sie schien noch keineswegs zu ahnen, welche Stürme dieses Verbot heraufbeschwören würde. Angenommen wurde es mit 200 gegen 39 Stimmen, und die Regierung erklärte ihr laudabiliter se subjecit dem Bunde der Landwirte gegenüber.

In bezug auf die später folgende Rechtsprechuug, welche die Gefahr in sich schließt, daß jedes Zeitgeschäft an der Börse für ein Börsentermingeschäft, für eine Umgehung des Börsengesetzes seitens der pfiffigen Händler erklärt wird, wobei man sich auf den angeblichen Willen des Gesetzgebers beruft, verdient eine Äußerung des Führers der Nationalliberalen, Dr. von Bennigsens, besondere Beachtung, weil in ihr der Wille des Gesetzgebers ziemlich klar formuliert ist:

„Als in der Börsenkommission von der Aufhebung des Terminhandels die Rede war, sie in erster Lesung beschlossen wurde, ist das nach außen vielfach so aufgefaßt — man wird meine Worte nicht bestreiten können —, daß nicht bloß das börsenmäßige Termingeschäft, sondern auch das effektive Zeitgeschäft in Getreide damit verboten sein

[1]) Ibid. 81. Sitzung vom 1. Mai 1896. S. 2059.

soll. Das hat allerdings eine bemerkenswerte Aufregung hervorgerufen. Ich kann der Presse den Vorwurf nicht ersparen, daß sie diesem Mißverständnisse nicht mit der genügenden Offenheit und Bestimmtheit entgegengetreten ist. Also das effektive Zeitgeschäft wollen wir bestehen lassen, aber die Notwendigkeit des börsenmäßigen Termingeschäftes ist nicht nachgewiesen" [1]).

Dr. von Bennigsen versteht hier unleugbar unter börsenmäßigem Termingeschäfte „reine" Differenzgeschäfte, weil man allseitig den effektiven Terminhandel, soweit er durch das Verfahren der Skontration abgewickelt wurde, in gänzlich mißverständlicher Weise als Spiel oder „reinen" Differenzhandel hingestellt hatte. Das Börsentermingeschäft war aber in der Tat eine der Formen des effektiven Zeitgeschäftes, weil auf Grund der Schlußnote jeder Verkäufer zur Lieferung angehalten werden konnte und jeder Käufer tatsächlich effektive Ware zu empfangen hatte. Dem gesamten Börsenterminhandel lag effektive Ware zu Grunde. Wenn nun, um Kosten und Zeit zu sparen, durch Skontration eine gegenseitige Kompensation der Geschäfte stattfand, wodurch ungeheure Warenbewegungen und materielle Geldübertragungen, ähnlich dem Clearinghouse-, Giro- und Scheckverkehr, vermieden wurden, so ist solches im kaufmännischen und gewerblichen Leben überhaupt üblich, und geschieht in gleicher Weise in den übrigen Arten der effektiven Zeitgeschäfte wie auch im Locoverkehre. Was den letzteren anbelangt, so würde es z. B. höchst unkaufmännisch gehandelt sein, wenn A, der von B eine bestimmte Warenmenge zum Preise von X gekauft und die gleiche Menge sofort an C zum Preise von Y weiter verkauft hat, nun die Ware erst auf seinen Speicher abladen würde, um sie dann wieder aufzuladen und nach dem Speicher des C schaffen zu lassen. Er beauftragt vielmehr B, die Ware nach C zu schaffen und von diesem den Preis X zu empfangen, während C angewiesen wird, von B die Ware entgegenzunehmen und den Preis von X an ihn auszuhändigen, an ihn selbst (A) jedoch die Differenz Y—X abzuführen. Bei dem vorliegenden Locogeschäfte des A läuft sonach genau wie bei manchem Termingeschäfte der Abschluß auf die Zahlung einer Differenz hinaus. Deshalb ist aber weder das eine noch das andere Geschäft zum „reinen" Differenzgeschäfte geworden: beide haben der Bewegung effektiver Ware gedient. Selbst die Kornlagerhäuser der Landwirtschaft können, obwohl sie in erster Hinsicht für das Einlagern von Getreide bestimmt sind, derartige Geschäfte nicht entbehren. Wenn im Terminhandel jemand, der zu 170 Mark gekauft und zu 172,50 Mark verkauft hat, mit 170 Mark belastet und zu 172,50 Mark entlastet

[1]) Ibid. S. 2059.

wird, so ist es wirtschaftlich dasselbe, als wenn ihm sofort 2,50 Mark gut geschrieben werden. Die technische Vereinfachung und Zeiterspарung des letzteren Falles ist unter allen Umständen vorzuziehen; denn auch in Deutschland ist in neuester Periode Zeit = Geld. Was Dr. von Bennigsen verboten zu sehen wünschte, war das „reine" Differenzgeschäft, welches aber an der Börse überhaupt nicht vorkommt, weil die Usancen und Schlußnoten solches gänzlich ausschließen. In der Reichstagsmehrheit herrschte überhaupt eine solche Unklarheit über die Börse und die Börsengeschäfte, die ihresgleichen suchte, und die jene nicht befähigte, ohne weiteres in diese feinen und vielverschlungenen wirtschaftlichen Vorgänge einzugreifen und sie zu zerstören. Volkswirtschaftliche Neulinge tasteten mit groben Händen in das kunstvolle Räderwerk der Uhr, um einige leichte Gangstörungen zu beseitigen, wobei es nicht ausbleiben konnte, daß es fast gänzlich zerbrochen wurde. War doch die große vorhergegangene gehässige Agitation gegen die Börse, zu welcher ein paar Verbrecher den Vorwand gegeben, vorwiegend egoistischen Beweggründen entsprossen. Von agrarischer Seite wollte man ausgesprochenermaßen die Klinke der Gesetzgebung benutzen, um die Börse zu zerstören und sich selbst an deren Platz zu setzen: ein Versuch, der fehlschlagen mußte, weil man hierzu das erforderliche Zeug nicht besaß. Auch erwies sich der Plan bei der praktischen Durchführung als so schimärisch, daß er nach Verlauf von wenigen Jahren von allen Seiten verlassen wurde.

Der Handelsminister Freiherr von Berlepsch ahnte die Stürme, die mit Erlaß des Börsengesetzes heraufbeschworen waren, weshalb er bei der Einbringung des Handelskammergesetzes wohl einen Vorwand suchte, um seinen Posten zu verlassen. Sein Nachfolger Brefeld, den man in Handelskreisen bald allgemein als den Minister gegen den Handel bezeichnete, zeigte sich als williger Diener des Agrariertums. Unter seiner Ägide wurden auf Grund des Börsengesetzes Börsenordnungen für die preußischen Börsen erlassen, in denen die Wünsche der Agrarier eine weitgehende Berücksichtigung gefunden hatten. Landwirte sollten sowohl in den Börsenvorstand aufgenommen werden, als auch an den Notierungen teilnehmen. Prinzipiell hatte man börsenseitig hiergegen nichts einzuwenden, aber die Art und Weise, wie solches geschehen sollte, erregte bei den Händlern starken Unmut. In Händlerkreisen würde man es gern gesehen haben, wenn sich zahlreiche Landwirte als Mitglieder der Börse hätten aufnehmen lassen, die dann gleich den übrigen Mitgliedern an den Wahlen teilnehmen konnten, wobei auch eine Vertretung im Vorstande, entsprechend ihrer Mitgliederzahl, bereitwilligst zugestanden worden wäre, wie auch eine solche bei den Notierungen sich als selbstverständlich erwiesen hätte. Auf diesem legalen

Wege wollte man aber von agrarischer Seite seinen Einzug in die Börse nicht halten. Vielmehr schreckte man die Landwirte von dem Eintritte in die Börse zurück. Man wollte den Handel demütigen, man hatte das Heft ja in Händen, agrarisch war Trumpf. Deshalb konnte man verlangen, daß Landwirte, ohne Mitglieder der Börse zu sein, ohne für sie einen Kostenbeitrag zu entrichten, von außen hineindelegiert würden, wodurch sie in der Öffentlichkeit gleichsam den Charakter als aufsichtführendes Organ erhielten, das an der Börse nach dem Rechten sehen mußte. Nach gleichem Muster hätte der Handel verlangen können, Mitglieder in den Aufsichtsrat der subventionierten Kornlagerhäuser zu entsenden, die, ohne der Genossenschaft als Mitglieder beizutreten, von außen auf Vorschlag des Handels hinzugewählt werden mußten. Trotz der Ungeheuerlichkeit des Ansinnens, das in ersterem Verlangen an die Kaufmannschaft gestellt wurde, verfügte die Regierung solches. Sie hatte hierbei nicht mit dem kaufmännischen Ehrgefühle gerechnet. Die Händler, deren sich infolge der vielen Angriffe eine begreifliche Mißstimmung bemächtigt hatte, wiesen die Kränkung kräftig zurück, die ihnen vom Handelsminister zugemutet wurde, und es entspann sich eine erbitterte Fehde. Desgleichen waren die Vorschriften über die Notierung, welche die neuen Börsenordnungen trafen, nicht annehmbar. Sie zeigten sich als Bestimmungen des grünen Tisches ohne jede Fühlung mit der Praxis. Die für die Notierung in Betracht kommenden Sorten sollten nach Ursprung, Gattung, Qualitätsgewicht, Beschaffenheit und Erntezeit genau bezeichnet werden. Für sie sollte der höchste und niedrigste Preis angegeben werden, wie auch die gehandelten Mengen nach Möglichkeit festzustellen waren. Wie man solches bei den Tausend und Abertausend Geschäftsabschlüssen, die täglich stattfanden, bewerkstelligen sollte, bei denen es sich um mannigfaltige Sorten, die bereits gereinigt, bearbeitet und für den Gebrauch entsprechend gemischt waren, handelte, war von den Urhebern jener Verordnung wohlweislich verschwiegen worden. Die Praktiker schüttelten hierzu den Kopf und erklärten an allen Börsen übereinstimmend jene Maßregel für gänzlich undurchführbar. Hierbei war unfraglich böser Wille ausgeschlossen; denn die physische Möglichkeit der Durchführung dieser Vorschriften war nicht vorhanden, wie jeder weiß, der nur halbwegs mit dem Börsenverkehre vertraut ist. Da man in Preußen regierungsseitig auf der Durchführung der ergangenen Verordnungen verharrte, zogen die Berliner Händler zu Anfang 1897 geschlossen aus der Produktenbörse aus und bildeten eine freie Vereinigung. In anderen Städten löste man die Börsen auf und ging gleichfalls zur Gründung von freien Vereinigungen über. So hatte man agrarischerseits erreicht, was man wollte: die Produktenbörsen waren zerstört oder lagen verödet da, gegen die Ver-

einigungen konnte man, indem man sie zu Winkelbörsen stempelte, auf verwaltungsrechtlichem Wege vorgehen und sie gleichfalls vernichten. Für die Agrarier war die Gelegenheit günstig, nunmehr den gesamten öffentlichen Getreidehandel in die eigenen Hände zu nehmen und von dem verlassenen Gebiete Besitz zu ergreifen. Der Teil des Getreidehandels, der sich von Kontor zu Kontor vollzog und dem man durch keine Maßnahme auf dem Gebiete der Gesetzgebung und Verwaltung beikommen konnte, vermochte eine durchschlagende Bedeutung nicht mehr zu beanspruchen. Zwei Punkte waren es, durch welche man sich von landwirtschaftlicher Seite zum Herrn und Meister der Situation aufschwingen wollte: die Erlangung der Notierungen der Getreidepreise und die Zuweisung des Getreideverkehrs an die Kornlagerhäuser.

Der glänzende Fechterstreich, durch welchen der Handel alle bezüglichen Arbeiten der Börsen-Enquete-Kommission, das Börsengesetz, die Anordnungen der Regierungen und die unqualifizierbaren Angriffe einer demagogischen agrarischen Presse mit einem Schlage schachmatt setzte, kam der Regierung sehr unerwartet und ungelegen. Nicht nur, daß ihre Autorität einen empfindlichen Stoß erlitt, sondern man konnte auch materiell der Notierungen nicht entbehren, man mußte bei den Proviantkäufen und nach manchen sonstigen Richtungen über die wahre Marktlage unterrichtet sein, um nicht auf Gnade oder Ungnade den Produzenten oder Händlern überantwortet zu werden. Zwar erschienen noch aus der freien Vereinigung des Feenpalastes Preisangaben über daselbst stattgefundene Käufe und Verkäufe, die von der Presse gesammelt und verbreitet wurden, aber sie entbehrten jeden öffentlichen Charakters. Man konnte nicht wissen, ob sie zutreffend waren und sich in ihnen die wahre Lage des Marktes tatsächlich widerspiegelte. Dazu verschwanden sie auch mit der Auflösung der Feenpalastversammlungen. In anderen Städten hatte man die Notierungen sofort mit der Auflösung der Produktenbörsen eingestellt. Die Landwirtschaft war daher völlig im Ungewissen über die Preisgestaltung und die Marktlage. Man schrie förmlich nach Notierungen. Alle Welt mußte solche haben und konnte sie nicht bekommen. Sowohl die Regierung als auch die Landwirtschaft bemühten sich mit allen Kräften, einen Ersatz für die fehlenden Notierungen zu schaffen. Die Landwirtschaft hoffte, bald das ganze Gebiet zu beherrschen und mit der Preisnotierung auch die Preisbildung in Händen zu haben, dem Preisdrucke entgegenzuwirken und dem Handel und Konsum „angemessene" Preise vorzuschreiben. Durch diese Notierungen sollte nach den Organen des Bundes der Landwirte bewirkt werden, daß die „Börse" nicht Hunderte von Millionen, die der Landwirtschaft von Rechts wegen gehörten, für sich einheimsen konnte. Einige Monate nach Auflösung der Produktenbörsen, im Früh-

jahr 1897, vereinigten sich die Landwirtschaftskammern von Brandenburg und Pommern zur Veröffentlichung gemeinsamer Preisfeststellungen. Die übrigen Landwirtschaftskammern schlossen sich den beiden an, und es wurde im August 1897 die Zentralnotierungsstelle in Berlin geschaffen. Letztere mußte die Funktionen der ausständischen Börse in betreff der Preisfeststellung übernehmen. Sie hatte die Berichte der Landwirtschaftskammern über abgeschlossene Geschäfte zu sammeln und zur Veröffentlichung zu bringen. Diese Berichte wurden aus den Angaben der Landwirte über abgeschlossene Käufe gewonnen. Eine Kontrolle über sie war nicht einmal den Landwirtschaftskammern, geschweige denn der Zentralstelle möglich. Die einseitigen Angaben der Landwirte mußten auf Treu und Glauben hingenommen werden. Außerdem waren sie durchaus unvollständig, weshalb sie zur Charakterisierung der Marktlage keineswegs zu verwerten waren. Fern von dem bedeutenden Umsatze größerer Städte, in entlegenen Gebieten und weltfernen Dörfern ist das Geschäft oft mit tausend Zufälligkeiten belastet, welche minder oder mehr in dem Preise zum Ausdrucke gelangen. Bei dem Käufer kann, hervorgerufen durch Witterung, Zustand der Verkehrswege, Wagenmangel auf den Eisenbahnen, Stockung der Schiffahrt 2c. augenblicklich ein starkes Bedürfnis nach Getreide hervortreten, weshalb er gern einen höheren Preis, als die Marktlage rechtfertigt, bewilligt. Bei dem Verkäufer kann durch Geldmangel 2c. ein starkes Realisierungsbedürfnis hervortreten, das wieder auf den lokalen Preis zurückwirkt. Hierdurch und durch manche andere Momente erklären sich starke Preisunterschiede an kleinen und kleinsten Orten, die sich in dem größeren Verkehre ohne weiteres ausgleichen. Wenn nun gar dem Käufer ein längerer Kredit bewilligt wird, wird er gern einen höheren Preis entrichten, als es bei Kassaregulierung der Fall ist. Falls daher die angedeuteten Zufälligkeiten nicht bekannt sind, so läßt sich die Preisangabe nicht beurteilen. Auf größeren Märkten und an Börsen sind derartige nebensächliche Einwirkungen auf den Preis nicht vorhanden. Dort vollziehen sich die massenweisen Umsätze unter bestimmten Handelsgebräuchen oder amtlich festgestellten Usancen, weshalb die erzielten Preise, die unter dem lebhaften Zusammenwirken von Käufer und Verkäufer entstehen, miteinander verglichen werden können, was bei den fraglichen Einzelmeldungen aus kleinen Dörfern bei den persönlichen Beziehungen von Käufer und Verkäufer nicht der Fall ist.

Um die Angaben der Zentralstelle auf ihre Richtigkeit zu prüfen bezw. ihr Verhältnis zur tatsächlich herrschenden Marktlage festzustellen, hat sich der Sächsische Provinzialverein für Getreide- und Produktenhandel zu Halle a. S. die Mühe gemacht, für einen bestimmten Zeitraum (November 1898) die Höchstpreise für Getreide, wie sie von jener ver-

öffentlicht wurden, nach den aus den Handelsbüchern der Industriellen und Händler ermittelten Höchstpreisen zu kontrollieren. In beiden Fällen wurden die gleichen Ortschaften und Distrikte des Merseburger Regierungsbezirks dem Vergleiche zu Grunde gelegt. Da die Handelsbücher richtige Preisangaben enthalten müssen, so konnten die Angaben der Käufer nicht bestritten werden, zumal diese erforderlichenfalls sich bereit erklärten, ihre Bücher offen zu legen. Es wurde hierbei festgestellt, daß eine Handelsmühle zu Zeiten für besten Weizen 18,50 Mk. und für besten Roggen 9 Mark für 1000 kg netto weniger entrichtet hatte, als die Zentralstelle für die gleiche Gegend als wirklich entrichteten Höchstpreis angegeben hatte. In einer anderen Stadt wurde ein Preisunterschied von 14 Mark für Weizen und 4 Mark für Roggen festgestellt. In einem dritten Orte betrugen die bezüglichen Disparitäten für Weizen und Roggen 13 bezw. 5 Mark. In Gerste traten stellenweise bis zu 19 Mark höhere Notierungen seitens der Zentralstelle hervor. In Hafer zeigten sich Preisunterschiede von 13—15 Mark. Für den Magdeburger Bezirk wurden Disparitäten zwischen den Höchstpreisen der Zentralstelle und den wirklich bezahlten des Handels von 12 Mark für Weizen, 8 Mark für Roggen und 14 Mark für Hafer festgestellt. Die Wertlosigkeit der Notierungen der Zentralstelle wurde hierdurch klar bewiesen. Sie wird durch folgende Betrachtungen noch näher bestätigt. Während die Marktlage in der Zeit, über welche die Untersuchung sich erstreckte, durchweg stabil war und nur eine Neigung zum Sinken aufwies, auch größere Preisschwankungen, die sich im Handel hätten bemerkbar machen müssen, nirgends aufgetreten waren, notierte die Zentralstelle Preisbewegungen für Weizen von 16 Mark, für Roggen von 8 Mark und für Hafer von 15 Mark, welche sich von einem Tage zum andern gezeigt haben sollten. Solche der Marktlage völlig zuwiderlaufende Preisnotierungen kann die Zentralstelle auch gar nicht umgehen; denn wenn z. B. am 19. November 1898 aus einem bestimmten Gebiete nur ein Preis für Weizen von 164 Mark gemeldet wird, und am nächsten Tage wird zufällig eine kleine Lieferung für 180 Mark an den Mann gebracht, so ist die Zentralstelle nach ihrer Methode genötigt, besagten Preisunterschied für die beiden Tage festzustellen. Ob nicht tatsächlich die Preise vom 19. auf den 20. November gefallen waren, kann sie nicht wissen. Solches war aus den ihr zulaufenden Berichten, die, auch wenn sie bona fide abgegeben wurden, einen zufälligen, örtlich bedingten Charakter haben, nicht zu ersehen. Die wahre Marktlage können derartige Berichte überhaupt nicht widerspiegeln, der Lauf der Konjunkturen wird vollständig verwischt, wie auch der Handel und die Produktion mit ihr nichts machen können. Zu handeln war nach diesen Preisangaben überhaupt nicht. Dazu mußte es infolge des lückenhaft vor-

liegenden Materiales den Anschein gewinnen, als wenn die Preisbewegung einen stark sprunghaften Charakter bekam, was in Wirklichkeit nicht der Fall war. So wurde auch bei den Untersuchungen des Sächsischen Provinzialvereins nach den Notierungen der Zentralstelle eine Getreidehausse im November 1898 festgestellt, die im Handel spurlos vorübergegangen war. Wie stark die Proviantämter bei einem solchen Systeme der Notierung benachteiligt werden konnten, erhellt, wenn man die mala fides hierbei ins Auge faßt. Es brauchten nur zu den Zeiten, in welchen erhebliche Proviantkäufe vorgenommen wurden, einige gefälschte Meldungen oder Nachrichten über Scheinkäufe aus dem bezüglichen Distrikte an die Zentralstelle zu gelangen und die Preissteigerungen waren da und mußten als Unterlage für die behördlicherseits auszuführenden Käufe dienen. Denn mit Händlerkreisen durfte das Proviantamt sich erst dann befassen, wenn die Produktion kein ausreichendes oder nach Qualität genügendes Angebot zu machen imstande war. Daß die Preise der Zentralstelle falsche waren und kein wahres Bild der Marktlage gewährten, wurde auch von einwandsfreier landwirtschaftlicher Seite anerkannt. So wurden sie von der Landwirtschaftskammer für die Provinz Brandenburg bereits in ihrem Jahresberichte für 1897 (S. 25) als ungenügend und einseitig hingestellt. Die Handelsbewegung und die Preisbildung von den Zentralpunkten des deutschen Verkehrs durch ein so unvollkommenes, fehlerhaftes und schwächliches Surrogat beeinflussen zu wollen, oder gar dem Handel aus der Mitte des Landes heraus Preise vorschreiben zu können, war gänzlich aussichtslos. Hierüber brauchte man sich auch in den breitesten Kreisen der Landwirtschaft keinen Illusionen hinzugeben. Der Gedanke, daß, wie früher die Berliner Börse auf das Land zurückgewirkt hatte, jetzt das Land in seinen kleinsten Dörfern auf Berlin und den Weltmarktpreis zurückwirken sollte, mußte als aussichtslos fallen gelassen werden. Sah man doch bald ein, was der Händler längst wußte, daß ein lokaler Markt nicht einmal den benachbarten lokalen Markt zu beeinflussen vermochte, geschweige den Weltmarkt.

Die Regierung durchschaute bald das Zustandekommen der Notierungen der Zentralstelle und erkannte ihre gänzliche Unzulänglichkeit. Sie suchte daher, weil der Handel versagte und sich schmollend abseits hielt, auf eigene Faust zu richtigeren Notierungen zu gelangen. Es erschienen daher bald im „Deutschen Reichsanzeiger" Berichte von deutschen Fruchtmärkten, die in regelmäßiger Folge vom Kaiserlichen Statistischen Amte zur Veröffentlichung gelangten. Es wurden darin Preisangaben für Weizen, Roggen, Gerste und Hafer gemacht, die von den Marktkommissionen eingezogen wurden. Berücksichtigung fanden viele kleinere Orte Deutschlands, während die Hauptgetreidehandelsplätze nur in beschränkter Zahl unter den Fruchtmärkten figurierten. Der Sächsische

Provinzialverein bemerkte dazu: „Die Mitteilungen dürften wahrscheinlich dazu ausersehen sein, den Einfluß der führenden Plätze auf die Preisgestaltung von Getreide einzuengen und den kleineren Marktorten eine größere Einwirkung auf die Marktlage, als es früher beim Bestehen der Produktenbörsen der Fall war, zu ermöglichen. Der Gedanke muß entschieden auf den ersten Blick als „verwünscht gescheit" angesehen werden, wenn er sich bei näherer Betrachtung nicht als recht „herzlich dumm" erwiesen hätte. Denn betreffs der Einwirkung auf die Marktlage handelt es sich nicht um die Bekanntgabe einiger Preise aus einem stillverschwiegenen Winkel von irgendwo, sondern es kommt in erster Linie darauf an, daß sich an einem Platze Umsätze von so schwerwiegender Bedeutung und so überwältigender Menge vollziehen, daß tatsächlich selbst dann, wenn auch keine Preise notiert werden, der Geschäftsverkehr in engerer oder weiterer Entfernung um diesen Platz sich bewegen muß, ähnlich wie die Planeten und Trabanten nach ihrem Schwerpunkte, der Zentralsonne, gravitieren. Was wollen nun aber umgesetzte Mengen, die einen Wert von 1000 Mark kaum übersteigen, für die Preisbildung überhaupt bedeuten? Was sollen Mengen, die 10 Tonnen nicht erreichen, und bei denen noch eine ganze Anzahl von Preisen festgestellt wird, in bezug auf die Marktlage überhaupt für einen Wert beanspruchen" [1])? Bei einer umgesetzten Menge von 0,7 Tonnen waren in Lissa sogar sechs Preise festgestellt worden! Mit Recht wurde darauf hingewiesen, was solche Spielereien überhaupt bedeuten sollten. Außerdem kamen Unterschiede zwischen niedrigsten und höchsten Preisen von 40—60 Mark vor. Was sollte der Handel überhaupt mit solchen Notierungen anfangen? Es mußte sogar angenommen werden, daß die meisten Umsätze in den bezeichneten Orten sich von Kontor zu Kontor vollzogen und der Marktkommission gar nicht bekannt wurden. Diese Preisfeststellungen hatten überhaupt keine Bedeutung und haben niemals einen Einfluß auf die Preisgestaltung in Getreide ausüben können, wie auch das Publikum durch sie einen Einblick in die Lage des Marktes nicht bekam. Jene höchst unvollkommenen nachträglichen statistischen Mitteilungen waren, wenn sie bekannt wurden, für die gegenwärtige Marktlage völlig nutzlos.

Zuverlässige Preise waren nun aber durchaus erforderlich und zwar für eine Menge von behördlichen und privatwirtschaftlichen Zahlungen, so z. B. für Lieferungen in betreff der Einquartierung des Heeres, der Entschädigung für die Verabfolgung von Hafer an die Halter von Be-

[1]) Vergl. „Über die Notierungen der Getreidepreise" S. 201. Halle a. S. 1899. Desgl. „Über die Notierungen der Getreidepreise, ein Wort zur Abwehr", Halle 1899. Otto Hendel. Ferner: „Wirkung der Getreidepreise sonst und jetzt." Herausgegeben von der Zentralstelle.

schälstationen, der Entschädigung von Feuerversicherungen, der Angebote der Proviantämter für Getreide u. s. w. Deswegen bemühte sich die Regierung, Marktkommissionen für solche Märkte zu errichten, welche als öffentliche im Sinne der Reichsgewerbeordnung anzusehen waren. Der Gemeindevorstand hatte die Kommissionen einzusetzen. Es wurden dreigliedrige Kommissionen in Vorschlag gebracht. Sie sollten bestehen aus einem Mitgliede des Magistrates, einem Mitgliede der Landwirtschaftskammer (hierauf wird in dem Ministerialerlasse besonderes Gewicht gelegt) und einem Mitgliede des Handelsstandes. Diese Zusammensetzung war auf Vorschlag der Landwirthschaftskammern angeordnet worden, ohne daß man die Vertretung des Handels überhaupt gefragt hatte. Ängstlich war die Regierung aber doch schon geworden, denn in dem Ministerialerlasse vom 17. Juli 1897 wird empfohlen, sich bei Aufnahme von Vertretern der Landwirtschaft in bereits bestehende Kommissionen auf das notwendigste Maß zu beschränken, weil man bei der Berufung von Landwirten in die Vorstände der Produktenbörsen nicht selten gewissen Schwierigkeiten begegnet sei. Der Eintritt eines oder zweier Abgeordneten dürfte daher in der Regel dem Bedürfnisse entsprechen. Es werden dann in genanntem Erlasse viele Vorschriften gegeben, was alles und wie es notiert werden sollte. Dann wird vorsorglich bemerkt, daß die Einrichtungen lediglich einen provisorischen Charakter tragen sollten, damit, wenn die Landwirtschaftskammern erst die erforderlichen Erfahrungen gesammelt hätten, sie nach den Wünschen derselben abgeändert werden könnten. Andere Erwerbskategorien außer der Landwirtschaft wurden gar nicht beachtet. Der Handel wurde nur als Versuchstier betrachtet, dem man seine Erfahrungen ablauschen sollte, um sie dann gegen ihn zu verwerten. Solches wird in einem amtlichen Erlasse geradeswegs angedeutet [1])! 73 Gegenstände wurden aufgeführt, die, oft noch in mehrfacher Art, notiert werden sollten. Der dreigliedrigen Kommission wurde daher eine ungeheuerliche Aufgabe zugemutet, die sie gar nicht zu leisten imstande war. Der Handel lehnte es deshalb auch in den meisten Städten glatt ab, sich an den Marktkommissionen zu beteiligen. Außerdem fühlte er nicht den Beruf in sich, den Lehrmeister für die landwirtschaftlichen Mitglieder gemäß dem Ministerialerlasse vom 17. Juli 1897 zu bilden. Da sich in den größeren Städten nach Auflösung der Produktenbörsen private Märkte gebildet hatten, auf denen sich der Umsatz in Getreide in der weitaus überwiegendsten Menge vollzog und der Handel auch ohne Preisfeststellungen über die Lage des Marktes genügend unterrichtet war, so war für ihn auch nicht das

[1]) Vergl. „Über die Wirkungen der Getreidepreise." Halle 1899. (Otto Hendel) S. 27.

mindeste Bedürfnis vorhanden, in den Marktkommissionen, welche nur Einblick in einen verschwindenden Umsatz haben konnten, mitzuwirken. Eine dreigliedrige Kommission wurde für völlig unzureichend erachtet, da diese nur einen höchst beschränkten Überblick über die Lage des Marktes haben könne. Derartige Notierungen müßten daher unzutreffend sein, und zu falschen Preisfeststellungen könne der Handel, der auf Treu und Glauben basiert sei, seine Hände nicht bieten. —

Die Idee der Marktkommissionen mißglückte daher, und wenn man sich auch verwaltungsseitig hier und dort bemüht hat, etwas, das einer Marktkommission ähnlich sah, zustande zu bringen, so herrschte doch über deren Notierungen nur allgemeines Schütteln des Kopfes, zu Zeiten auch wohl so etwas wie Schadenfreude. Letzteres war nun zwar nicht schön, aber schließlich war es dem arg verfolgten Handel nicht übel zu nehmen, wenn sein Widerstand ein offener wurde. Weshalb hatte man die Produktenbörsen zerstört, die regelmäßig eine zutreffende Charakterisierung der Marktlage brachten? Wollte man eine solche wieder haben, so mußte man nach den vielen mißlungenen Versuchen sie erneut einrichten. Ohne ihre Wiederherstellung lehnte der Handel es ab, zu unzulänglichen Maßnahmen die Hand zu bieten. Man hat sich in den verschiedenen Städten aus allen Kräften, durch Lockungen und Drohungen bemüht, den Handel zum Eintritte in die Marktkommissionen zu bewegen. Doch vergeblich war alles Beginnen. Dieser blieb fest. In Halle a. S. versah schließlich ein Rentier, der früher ein Fleischer gewesen war, die Dienste des Handels in der dreigliedrigen Kommission zur schallenden Heiterkeit der Handelsvertreter! —

Regierungsseitig sah man ein, daß man, nachdem alle Versuche fehlgeschlagen waren, auf diesem Wege nicht zu einer geordneten Preisfeststellung kommen würde, weshalb der Wunsch auf Wiederherstellung der Produktenbörsen sich mehr und mehr befestigen mußte. Der Handelsminister Brefeld gab dieser Anschauung auch offenen Ausdruck, indem er in der Sitzung des Abgeordnetenhauses vom 25. Februar 1898[1]) folgendes erklärte: „Im übrigen muß ich sagen, die Regierung steht auf dem Standpunkte, daß sie allerdings für erwünscht hält, daß regelmäßige Preisnotierungen stattfinden, sei es einer Börse, sei es eines Marktes, aber öffentliche Preisnotierungen, bei denen sowohl die Käufer wie die Verkäufer mitwirken. Solche Preisnotierungen haben wir nicht, seitdem die Produktenbörse sich aufgelöst hat; wir müssen uns an deren Stelle mit dem begnügen, was uns einerseits von der Zentralnotierungsstelle der Landwirtschaft geboten wird und auf der anderen Seite seitens

[1]) Sten. Berichte, Bd. II, S. 997.

des Reiches in der Errichtung einer ähnlichen Notierungsstelle geschaffen ist, deren Vervollkommnung und Fortbildung noch der Erwägung unterliegt.

„Die Errichtung einer Börse oder eines Marktes hier in Berlin, die ich meinerseits für erwünscht halte, ist aber nicht Sache der Regierung, sie ist Sache der Interessenten. Die Regierung hat ihrerseits nur die Genehmigung zu erteilen, wenn seitens der Interessenten eine ähnliche Einrichtung geplant und planmäßig zur Genehmigung vorgelegt wird. Die Regierung ist auch gern bereit, wenn aus den Kreisen der Beteiligten derartige Anträge an sie gelangen, diese Anträge zu fördern und zu unterstützen, denn sie legt, wie gesagt, Wert darauf, daß öffentliche Preisnotierungen stattfinden.

„Dabei muß ich bemerken: so verdienstvoll auch die Preisnotierungen der Zentralstelle sein mögen, sie können jedesfalls die Notierungen eines öffentlichen Marktes, einer Börse deshalb nicht vollständig ersetzen, weil die Preisnotierungen eines öffentlichen Marktes, einer Börse aus dem lebendigen Handel, dem Kontakte der entgegenstehenden Meinungen, aus dem Angebote und dem Gegenangebote hervorgehen. Das ist der Wert der Preisbildung eines öffentlichen Marktes, einer Börse im Gegensatze zu nachträglichen Preisermittelungen. Eine solche Preisbildung wünschen wir für die Folge, und wir würden es mit Freude begrüßt haben, wenn aus den Kreisen der Interessenten eine solche Einrichtung geschaffen wird, sei es, daß die Produktenbörse wieder hergestellt wird, sei es, daß, wenn die Kaufleute sich weigern, die Produktenbörse wiederherzustellen, eine andere gleichwertige Einrichtung an ihre Stelle tritt."

Hierdurch hatte man von autoritativer Stelle aus das Fehlschlagen sämtlicher Versuche, maßgebende Preisnotierungen zu erlangen, welche die jeweilig bestehende Marktlage genau widerspiegelten, feierlich anerkannt und kein anderes Lösungsmittel, um aus dem Dilemma zu kommen, gewußt, als Wiederherstellung der Produktenbörsen. Der Wert einer Produktenbörse wurde von der Regierung wieder erkannt und coram publico verkündet, und der Bund der Landwirte eröffnete nicht mehr seine Angriffslinie gegen einen Minister, der solches zu sagen wagte. Seine schwache Kanonade sollte nur seinen eigenen Rückzug verdecken. Auch in seinen Reihen hatte man die Mängel erkannt, welche durch das Fehlen einer geordneten Preisfeststellung aufgetreten waren. Die Schädigungen waren nicht mehr zu verkennen und zwar traten sie weniger in Händlerkreisen hervor, als inmitten der Landwirtschaft. Die agrarischen Organe hatten die Unzulänglichkeit der eigenen Preisfeststellung eingesehen, weshalb sie sich sogar um private Preisfeststellungen der Händler aus dem Heiligengeist-Hospitale bemühten, um sie nebst den Berichten der auswärtigen Börsen ihren Lesern zu bringen. Denn die

herrschende Unsicherheit über die Preise, namentlich über die Bewegung der Konjunkturen schlug sichtlich zum Nachteile der Produzenten aus. Der Handel in den Provinzen wußte sich zu helfen. Vielfach mag er wohl gar Vorteile aus dem mystischen Dunkel, in welches die Preisgestaltung sich hüllte, gezogen haben. Berlin hatte dagegen einen erheblichen Nachteil; denn das Aufhören des Terminhandels und die Ungewißheit über die Preislage bewirkten, daß sich viele ausländische Händler von diesem Platze zurückzogen. Die Welthandelsstellung dieser Stadt wurde in bezug auf den Getreideverkehr untergraben. Die hervorragende Bedeutung der Berliner Börse mußte verloren gehen, und New York und Chicago ernteten den Nutzen, während man sich in Deutschland zankte. Aber trotz allem konnte die deutsche Landwirtschaft nicht einmal die problematischen privaten Berliner Händlernotizen entbehren. Alle Anstrengungen waren gescheitert. Die Preisbildung vermochte man nicht in die Hände zu bekommen; denn diese läßt sich nicht „machen", sie vollzieht sich durch das lebhafte Zusammenwirken von Angebot und Nachfrage an einer großen Börse oder einem bedeutenderen Markte für ein weiteres Gebiet. Zu der Erkenntnis war man allgemein gekommen. Man kam aber noch weiter. Man sah gleichfalls ein, daß man nicht einmal die Marktlage wahrhaft widerspiegelnde Preisfeststellungen zu erzielen im stande war. Während man früher Erlösung von der Herrschaft der Berliner Börse gepredigt hatte, drang die Erkenntnis in immer weitere Kreise, daß es ohne sie nicht gehe, und daß es doch wohl nötig sei, sie wieder einzurichten. Wenn auch die Extremen in folge ihrer früheren Haltung solches nicht zugeben konnten, so hinderte das doch nicht, diese Erkenntnis immer weiter durchsickern zu lassen, sodaß schließlich unter Beihilfe der Führer der Landwirtschaft erfolgreiche Verhandlungen, die zur Wiederherstellung der Berliner Produktenbörse führten, eingeleitet zu werden vermochten.

Der erste Punkt, den die Vertreter der Landwirtschaft bei der Börsenreform erstrebten, die Preisnotierungen in die Hände zu bekommen und zu beherrschen, hatte sonach gänzlich Schiffbruch gelitten. Wie stand nun die Sachlage bezüglich des zweiten Punktes, Kornlagerhäuser unter staatlicher Beihilfe zu errichten und ein System von Lagerhaus- und Verkaufsgenossenschaften über das ganze Land auszubreiten, wodurch man den Absatz des Getreides nicht nur beeinflussen sondern lenken wollte? Die Wiederherstellung der Produktenbörse würde sicherlich nicht so schnell erfolgt sein, wenn man auf diesem zweiten Gebiete durchschlagende Erfolge erzielt hätte. Die Geschichte berichtet jedoch von allem andern eher, als von Erfolgen.

Durch die Gesetze vom 3. Juni 1896 (G.S. S. 100) und vom 8. Juni 1897 (G.S. S. 171) wurden 5 Millionen zu dem Bau von

Kornlagerhäusern regierungsseitg zur Verfügung gestellt, worauf rasch mit der Begründung der bezüglichen Genossenschaften vorgegangen wurde. Im Jahre 1903 waren in ganz Preußen 35 Kornlagerhäuser gebaut, von denen zwei noch nicht in Betrieb gesetzt werden konnten. Hierfür waren aufzuwenden 4515847,47 Mark, sodaß der 5 Millionenfonds bis auf nicht ganz 500000 Mark verwendet worden ist. Den Genossenschaften gehörten 7952 Mitglieder an, davon waren 140 Genossenschaften und 7812 einzelstehende Personen. Durchschnittlich entfielen auf jeden Betrieb 257 Mitglieder. Es waren 48638 Geschäftsanteile gezeichnet, auf welche 299049 Mark zur Einzahlung gelangten. Durchschnittlich kamen auf jeden Betrieb 9647 Mark. Der amtliche Bericht vom 25. April 1903 bezeichnet diese Geschäftsanteile nicht als ausreichend, dem Geschäftsverkehre die erforderlichen Betriebskapitalien zuzuführen. Zugestanden wird, daß das Vermögen der Genossenschaften noch sehr gering sei. Reservefonds und sonstige Betriebsrücklagen betrugen 240561 Mark, daher im Durchschnitte nur 7265,48 Mark. Diese Summe ist allerdings lächerlich klein, wenn man bedenkt, daß Getreide ein hochbewerteter Artikel ist, bei welchem erhebliche Verluste platz greifen können. Die Haftsumme sämtlicher Genossen betrug 9130750 Mark, demnach durchschnittlich 294540 Mark für jeden Betrieb. Die amtliche Statistik gibt leider keinen Aufschluß über die Größe des Grundbesitzes der einzelnen Mitglieder, weshalb auch keine Beurteilung möglich ist, ob, wie man es bei der Gründung wünschte, der genossenschaftliche Verkehr von Getreide vorwiegend dem kleineren und mittleren Landwirte zu gute kommt, oder ob, wie es bei manchen größeren Lagerhäusern der Fall zu sein scheint, im wesentlichen nur der Großgrundbesitz an ihm partizipiert. Unter 7952 Mitgliedern waren die Besitzverhältnisse von 3269 Mitgliedern nicht bekannt. 24 Mitglieder hatten überhaupt keinen Grundbesitz. Sie können demnach auch kein Getreide einlagern. Das gleiche ist auszusagen von den Genossen, welche nur bis 2 ha Grundbesitz haben. Im allgemeinen darf nicht angenommen werden, daß von Besitzungen bis zu 5 ha irgendwie nennenswerte Mengen an das Lagerhaus abgeführt werden können. Es scheidet daher schon bei dieser Betrachtung etwa 1/6 aller Genossen aus, weil sie für die Zwecke des Lagerhauses entweder gar nicht oder nur in verschwindendem Umfange in Betracht kommen. Nun haben elf Lagerhäuser den Lieferzwang durch ihre Satzungen eingeführt. Demnach kann nur bei einem Drittel sämtlicher Gründungen mit Bestimmtheit auf eine einigermaßen ausreichende Benutzung gerechnet werden. Bei acht Lagerhäusern haben sich die Mitglieder freiwillig ganz oder zum Teile dem Zwange unterworfen und bei zwölf Betrieben ist überhaupt eine solche Pflicht nicht vorhanden. Die größere Zahl der Lagerhäuser ist daher auf das Belieben der Ge-

nossen angewiesen, ob sie von dieser Einrichtung Gebrauch machen wollen oder nicht. Bei ihnen kann daher auf eine ausreichende Tätigkeit nicht mit Sicherheit gerechnet werden.

Sämtliche Lagerhäuser hatten einen Fassungsraum von 48133 t. Im Durchschnitte entfielen auf jeden Betrieb 1553 t. Dabei kamen auf Siloräume 24816 t, auf Bodenspeicher 21917 t und auf Rieselspeicher 1400 t. An Maschinenkräften waren vorhanden 5 Dampfmaschinen, 16 Gasmotoren, 5 Elektromotoren, 5 Benzin- und 6 Spiritusmotoren mit zusammen 557 Pferdekräften. Im Geschäftsjahre 1901/02 wurden eingeliefert: 314375 dz Weizen, 439292 dz Roggen, 172107 dz Gerste, 248979 dz Hafer und 39858 dz sonstiges Getreide, demnach in Summa 1214611 dz. Im Durchschnitte entfielen auf jeden Betrieb 39181 dz. Der Schwund stellte sich bei Weizen auf 1979 dz = 0,63 %, bei Roggen 2073 dz = 0,47 %, bei Gerste 415 dz = 0,24 % und bei Hafer 613 = 0,24 % der eingelagerten Mengen.

Was nun die Erfolge der Kornlagerhausgenossenschaften anbetrifft, so muß zugestanden werden, daß sie allerdings in den Orten, woselbst sie errichtet worden sind, und in deren nächster Nachbarschaft dem daselbst ansässigen Handel wohl einen Wettbewerb zu bereiten vermögen, weil sie vom Staate unterstützt werden, der Handel dagegen auch unter den schwierigsten Zeitläufen auf seine eigene Hilfe angewiesen ist. Sie bilden demnach eine begünstigte Konkurrenz unter Konkurrenten, durch welche der Kampf ums Dasein um einiges erschwert wird. Aber darüber hinaus haben die Genossenschaften eine irgendwie erheblichere Bedeutung auf den Absatz und den Verkehr mit Getreide nicht zu erlangen vermocht. Denn was wollen 30000 t Weizen gegenüber einer Ernte von 8 bis 9 Millionen t in Deutschland besagen? Oder welchen Einfluß können 44000 t Roggen gegenüber einer Gesamterzeugung von 4300000 t gewinnen? Das halbe Prozent des Getreides, welches die Kornlagerhäuser passiert, erscheint noch viel unwichtiger, wenn man auch die Mehreinfuhr von Getreide in Berücksichtigung zieht, die allein in Roggen und Weizen in runder Summe 2 Millionen t beträgt. Von einer Besitzergreifung des deutschen Getreidehandels oder auch nur von einer maßgebenden Einwirkung auf den inländischen Getreidemarkt kann daher bei den verschwindenden Umsätzen gar keine Rede sein. Derartige schimärische Zukunftsträume sind längst in Dunst zerronnen. Dazu kommt noch, daß ihre Bewährung bisher eine äußerst fragwürdige gewesen ist. Selbst der amtliche Bericht muß eingestehn, daß die Erfolge einzelner Betriebe infolge einer nicht ausreichenden Beschaffung von eigenen Betriebsmitteln ungünstig beeinflußt worden seien und daß, um dieses zu vermeiden, die Geschäftsanteile möglichst hoch bemessen werden müßten. Das wird aber nach anderer Seite wieder den Fehler zeitigen, daß viele Land-

wirte, namentlich die kleineren, von dem Beitritte zur Genossenschaft zurückgehalten oder wieder zum Austritte genötigt werden. Letzteres ist auch bei schlechtem Geschäftsgange und dadurch bedingten Nachschußleistungen sehr zu befürchten. Noch mehr steht dies aber zu erwarten, wenn der Lieferungszwang auf alle Genossen zur Durchführung gebracht werden sollte. Bei dem Unabhängigkeitssinne des norddeutschen Bauernstandes dürften sodann massenweise Austrittserklärungen zu erwarten sein. Und doch ist der Lieferzwang nicht zu umgehen, wenn die kostbaren Anlagen nicht leer stehen oder nur zu einem kleinen Teile ausgenutzt werden sollen. Bemerkt doch die amtliche Denkschrift, daß ein ordnungsgemäßer Betrieb ohne einen solchen Zwang schwer durchführbar sei. Den Betriebsverwaltungen müsse im Interesse der gedeihlichen Entwickelung des Unternehmens die Möglichkeit gegeben werden, mit festen Verhältnissen zu rechnen. Auch sei es notwendig, daß von vornherein die abzusetzenden Mengen feststehen, damit der Umfang der Anlage richtig bemessen, keine unwirtschaftlichen Raumverschwendungen getrieben und wegen der dadurch bedingten Erhöhung der Betriebskosten der Erfolg des Unternehmens nicht in Frage gestellt werde.

Was nun die Rentabilität der Kornlagerhäuser betrifft, so ist dieselbe eine außerordentlich fragwürdige. Aus der eigentlichen Tätigkeit, der Einlagerung, der Bearbeitung und dem Verkaufe des genossenschaftlichen Getreides scheint ein Gewinn nirgends zu resultieren. Dagegen ist solches schon eher der Fall aus der konsumvereinlichen Tätigkeit, indem die Lagerhäuser ihren Genossen Futtermittel, Düngemittel, Streu, Saatgut, Brennmaterialien, landwirtschaftliche Maschinen und Geräte und sonstige landwirtschaftliche Bedarfsartikel verkaufen. Aus diesem Geschäfte scheint der eigentliche Gewinn zu fließen. Im Betriebsjahre 1901/02 wurden abgesetzt: 362996 dz Futtermittel, 594255 dz Düngemittel, 27266 dz Streumittel, 46429 dz Saatgut, 553356 dz und für 9956 Mark Brennmaterialien, 57275 dz sonstige landwirtschaftliche Bedarfsartikel und 88 Stück landwirtschaftliche Maschinen und Geräte. Es wurden daher, abgesehen von den Maschinen und den in Mark angegebenen Brennmaterialien 1641577 dz Waren vertrieben gegenüber einem Umsatze von Getreide von nur 1214611 dz. Deshalb ist die eigentliche Arbeit von der konsumvereinlichen längst überflügelt worden. Eine genaue Trennung des Ergebnisses aus diesen beiden Tätigkeiten ist nirgends angegeben. Nach unserer Kenntnis der Sachlage dürfen wir aber wohl annehmen, daß gerade die letztere Tätigkeit die Kornlagerhäuser über Wasser hält, wodurch sich ihr Mißerfolg ausreichend dokumentiert. Trotz dieser gewinnbringenden Tätigkeit arbeiteten noch vier Kornhäuser mit Verlust, während 27 mit einem Gewinne abschlossen. Wie stark die Gewinne gewesen sind, wird be-

zeichnender Weise nicht mitgeteilt. Die Verluste werden offiziell auf die ungenügende Ausnutzung der Lagerhausräume zurückgeführt. Die Beschaffung von Betriebsmitteln habe erhebliche Kosten verursacht. Auch zeigten sich mangels genügender Erfahrungen im technischen und kaufmännischen Betriebe Fehler, die Verluste und erhöhte Betriebskosten mit sich brachten. Ein abschließendes und zuverlässiges Urteil über die Zweckmäßigkeit und Lebensfähigkeit derartiger Unternehmungen wagt die Staatsregierung auf Grund der bisherigen Erfahrungen nicht abzugeben: eine kleine Beschönigung, die den bisherigen gründlichen Mißerfolg sich noch nicht gänzlich eingestehen möchte. —

Nun wird behauptet, die Verluste erschienen dadurch in einem günstigeren Lichte, daß die allgemeine Preislage sich durch den Betrieb der Getreidehäuser gehoben habe, wodurch nicht nur für die Mitglieder des Unternehmens, sondern für die ganze Landwirtschaft ein Nutzen herausgesprungen sei. Daß dieses in bezug auf die Gesamtheit gänzlich unwahrscheinlich ist, haben wir in vorstehendem bereits bei der Betrachtung der geringen umgesetzten Mengen dargetan. Aber auch im einzelnen ist dieses unrichtig. Nach den Stichproben, welche der Sächsische Provinzialverein angestellt hat, hat sich das Gegenteil bewahrheitet. Am 6. August 1898 bezahlte das Kornhaus zu Halle a. S. als Höchstpreis für Weizen 198 Mark, die Zentralstelle notierte am gleichen Tage für denselben Platz 206 Mark; das Kornhaus zahlte für Roggen als Höchstpreis 146 Mark, die Zentralstelle notierte 160 Mark, für Hafer zahlte das Kornhaus 170 Mark, die Zentralstelle verzeichnete als Höchstpreis 175 Mark. Am 14. Oktober 1898 betrugen die Preisunterschiede zwischen Zentralstelle und Kornhaus für Weizen 4 Mark, Roggen 2 Mark, Gerste 14 Mark und Hafer 12 Mark, welche Beträge das Kornhaus weniger entrichten konnte, als die Zentralstelle für die gleiche Gegend als wirklich bezahlt notierte. Durch die in die Höhe geschraubten Preise der Zentralstelle kam naturgemäß das Kornhaus in eine bedrängte Lage, indem die Landwirte von ihm die dort notierten Preise verlangten, es diese aber unter keinen Umständen zu entrichten vermochte, wenn es nicht auf seinen augenblicklichen Ruin lossteuern wollte. —

Für den 18. November 1898 gibt genannter Verein eine interessante Tabelle[1]), die als außerordentlich lehrreich hier wiedergegeben werden mag. Die Preisverhältnisse gestalteten sich demgemäß wie folgt:

(Siehe Tabelle Seite 292.)

Es ist demnach eine Fabel, wenn man angibt, das Kornhaus halte die Preise hoch. Es ist hierzu wegen seiner ungewöhnlich hohen Betriebskosten gar nicht in der Lage. Hat man doch selbst in dem amtlichen

[1]) Vergl. „Über die Notierungen der Getreidepreise", Halle a. S. 1899. (Otto Hendel). S. 18 ff.

Artikel	Zentralstelle	Kornhaus	Handel	Das Kornhaus bezahlt weniger als die Zentralstelle notiert	Der Handel bezahlt mehr als das Kornhaus
Weizen . .	170	165	170	5	5
Roggen . .	159	154	160	5	6
Gerste . . .	185	172	180	13	5

Organe der Landwirtschaftskammer der Provinz Sachsen eingestanden, daß man dem Landwirte von seiten des Kornhauses zu Halle a. S. nicht die Preise bezahlen könne, welche ihm vom Handel entrichtet werden [1]). Demnach haben auch nach dieser Richtung die Kornhäuser den Erwartungen keineswegs entsprochen.

Große Gefahren kann übrigens die Beleihung des Getreides für die Kornhäuser in sich schließen. Die Denkschrift berichtet darüber wie folgt:

„Die angekauften oder zur gemeinsamen Verwertung angenommenen landwirtschaftlichen Erzeugnisse wurden von 17 Betrieben sofort bar bezahlt. 12 Betriebe gewährten Abschlagszahlungen zwischen 75 bis 95 %, jedoch zahlten auch hier 6 Betriebe die Preise für kleinere Mengen sofort voll aus. Zwei Getreidelagerhäuser lagerten nur gegen Miete ein und gewährten Abschlagszahlungen auf die eingelagerten Mengen."

Eine recht hohe Lombardierung ist für die einzelnen Genossen außerordentlich erwünscht und erhöht auch die Bedeutung des Lagerhauses in ihren Augen. Denn sonst wird der Genosse lieber zum Händler gehen, um den vollen Preis seines Getreides sofort zu empfangen. Aber für die Genossenschaft birgt die hohe Lombardierung eine außerordentliche Gefahr in sich, nicht allein wegen der Verstäubungs- und Schwundverluste, sondern auch wegen möglicher starker Preisstürze, die zu erheblichen Verlusten führen können, namentlich wenn in solchen Momenten große Bestände vorhanden sind.

Die Wirkung der Kornlagerhäuser kann sich daher nur innerhalb geringer Grenzen äußern. Abgesehen von der lokalen Schädigung des Handels werden sie sich niemals zu einer ausschlaggebenden Bedeutung im binnenländischen Getreideverkehre entwickeln können. An eine Beiseitedrängung des Handels überhaupt, namentlich an eine Lahmlegung des Verkehrs der großen Handelszentren oder gar an eine Verdrängung der

[1]) Vergl. landwirtschaftliche Wochenschrift für die Provinz Sachsen. No. 46 vom 15. November 1902, S. 402 ff. Desgl. III. Jahresbericht des Sächsischen Provinzialvereins für Getreide und Produktenhandel. 1902. Halle a. S. (Otto Hendel).

Börsen durch sie denkt kein Mensch mehr. Die Lagerhäuser sind selbst schon äußerst zufrieden, wenn sie sich leidlich erträglich zu halten vermögen und schließlich, wenn sie durch Erfahrungen genügend herangereift sind, an den Orten, wo sie bestehen, eine lokale Konkurrenz unter Konkurrenten bilden. Ob ihnen dieses aber in der Tat gelingen wird, ist nach den bisherigen Erscheinungen noch als recht fraglich anzunehmen.

Die im großen Stile genährten Hoffnungen, welche man auf die Börsenreform gesetzt hatte, sind als gescheitert zu betrachten. Weder hat die Landwirtschaft die Preisnotierungen in die Hände bekommen, was ohne Börse oder großen preisbildenden Markt nicht möglich war, noch durch Zerstörung der Produktenbörsen und Untersagung des Terminhandels den Getreideverkehr den Kornhausgenossenschaften zuzuschanzen vermocht. Die Einfuhr von Getreide hat man nicht gehemmt, noch den Getreidepreisen zu einer Steigerung verholfen. Durch die Ausschaltung des Terminhandels sind sie im Gegenteile, wie bereits früher gezeigt worden ist, gefallen. Das Experiment, welches man anzustellen beliebte, ist mißglückt, was unumwunden eingestanden werden kann. Dazu hatte sich herausgestellt, daß ein Zeithandel in fungibler Ware auf Grund festgestellter Typen notwendig ist. Ohne einen solchen besitzt eine Produktenbörse für den Handel überhaupt keinen Wert. Da nun der Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten gesetzlich verboten ist, mußte man bei den Verhandlungen zur Wiederherstellung der Produktenbörse eine Form finden, auf Grund welcher sich ein Zeithandel in typenmäßig bestimmter Ware ermöglichen läßt, ohne unter die Verbotsbestimmung zu fallen. Von den möglichen Formen des Zeithandels war hierzu das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit die geeignetste, weil es sich wirtschaftlich und rechtlich am weitesten von dem Börsenterminegeschäfte entfernt, weshalb bei ihm die Gefahr am geringsten war, es gleich dem letzteren durch die Rechtsprechung unterdrückt zu sehen. Falls es trotzdem geschieht, ist die Produktenbörse in Frage gestellt. Dazu kommt, daß das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit sich nicht als geeignet erwiesen hat, den Börsenterminhandel in ausreichendem Umfange zu ersetzen. Der Verkehr bleibt gehemmt, ein Aufschwung ist nicht möglich, weshalb vorerst gar nicht daran zu denken ist, Berlin könne unter diesem Zeichen seine frühere Weltmarktstellung wieder erobern. Wegen der Unsicherheit, mit welcher das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit behaftet ist, kann auch kein kräftiges Eingreifen des Kapitals stattfinden, welches bei einer Börse nicht zu entbehren ist. Denn eine kapitalsarme Börse hat nicht die Möglichkeit, gegenüber anderen führenden Börsen an Bedeutung zu gewinnen. Der lähmende Druck, der auf der Volkswirtschaft lastet, muß daher verschwinden, damit eine regere Anteilnahme am Verkehre stattfindet und

die Preise im Inlande denen des Weltmarkts adäquat werden. Jede Zollerhöhung auf Getreide wird paralysiert, wenn die Preise im Inlande durch künstliche Ausschaltung des Verkehrs, durch Unterbindung des Handels nicht zur Entfaltung kommen können. Solches geschieht aber, wenn dem Markte durch den Terminhandel wieder diejenige Beweglichkeit und Festigung erteilt wird, die für ihn im Zeitalter des Verkehrs unumgänglich notwendig ist. Es ist daher die Forderung zu stellen:

1. Das Terminhandelsverbot aus dem Börsengesetze zu entfernen;

2. das Börsenterminregister in Wegfall zu bringen.

Beides sind Widersinnigkeiten, welche der modernen Volkswirtschaft, die im Zeichen des Weltverkehrs und der Weltpolitik steht, schnurstracks zuwiderlaufen. Der mittelalterliche Rückfall rächt sich am Nationalwohlstande und schadet sämtlichen Erwerbskategorien und nicht zum wenigsten der heimischen Produktion. Es ist daher dringend erwünscht, jene beiden Forderungen so bald als möglich zur Durchführung zu bringen, damit nicht länger in Zorneslaune geschaffene gesetzliche Bestimmungen, welche entgegen den gereifteren Anschauungen der verbündeten Regierungen und den Warnungen erfahrener Volkswirte beschlossen wurden, den eigentlichen Brenn- und Gravitationspunkt des Handels aus einem sonst wohl geordneten volkswirtschaftlichen Gebäude auszulöschen vermögen.

IV.

Über Wesen und Bedeutung der Differenzgeschäfte in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht.

1. Das Differenzgeschäft in der Auffassung des älteren Rechtes.

Es gibt kaum einen Gegenstand, über welchen in der Wissenschaft und Praxis ein größerer Widerstreit der Meinungen herrscht, als über das sogen. Differenzgeschäft. Die angesehensten Autoritäten der Staats- und Rechtswissenschaft, noch mehr aber diejenigen der praktischen Rechtspflege weichen in der Auffassung genannter Erscheinung des wirtschaftlichen und rechtlichen Lebens so sehr voneinander ab und stehen hierbei auf so grundsätzlich verschiedenem Boden, daß infolgedessen eine nicht zu bannende Unklarheit bei der praktischen Handhabung für weiteste Kreise geradezu hervorgerufen wird. Da nun diese Frage durch die §§ 66 und 69 B.G. und 764 B.G.B. sowie die sich hieran knüpfende Rechtsprechung eine außerordentlich aktuelle Bedeutung erlangt hat und störende Eingriffe in unser Wirtschaftsleben, durch welche die volkswirtschaftliche Entwickelung stark hintangehalten werden kann, bereits hervorgetreten sind und sich immer drohender dem neuzeitlichen Verkehre entgegenstemmen, so darf eine etwas eingehendere Untersuchung der einschlägigen Materie wohl nicht so ganz von der Hand gewiesen werden.

Die Praxis des geschäftlichen Lebens kennt den Ausdruck „Differenzgeschäft" überhaupt nicht, und wenn er sich im Munde eines Praktikers dann und wann tatsächlich offenbaren sollte, so ist er aus der Rechtssprache herbeigezogen worden. Unter den vielen Arten von Geschäften, welche an der Börse vorkommen, mögen sie unter der Gattung des Kassa- bezw. Locogeschäftes zu klassifizieren sein, oder mögen sie irgend eine der mannigfaltigen Arten des Zeitgeschäftes darstellen, findet sich keine einzige Form, die als solche mit dem Namen des Differenzgeschäftes belegt wird, weshalb auch der Behauptung Glauben beizumessen ist, daß „Differenzgeschäfte" an der Börse niemals vorkommen. Mit dem Fehlen des Namens braucht indessen die Sache, welche diesen Namen

verdient, nicht zu fehlen. Es ist deshalb zu prüfen, ob nicht etwa Differenzgeschäfte unter anderem Namen an der Börse betätigt werden; denn dieser, der man im letzten Dezennium alles mögliche Schlechte insinuiert hat, wäre möglicherweise schon so etwas zuzutrauen, genannte Geschäfte unter falscher Flagge an ihrem Busen zu hegen und zu pflegen. Es ist daher vorerst begrifflich festzustellen, was man in der Jurisprudenz unter „Differenzgeschäft" versteht, um sodann die Möglichkeit bezw. die Wirklichkeit desselben an der Börse darzutun oder vice versa.

Schon Dr. Bender unterscheidet zwischen reinem Differenzgeschäfte und dem bedingten Zeitkaufe „Schluß auf Lieferung oder Differenz[1])." Ein reines Differenzgeschäft ist nach ihm dann vorhanden, wenn die Kontrahenten im Schlußbriefe ausdrücklich erklären, daß sich ihre Absicht ausschließlich auf die Erlangung der Differenz des Tagespreises zwischen dem Schluß- und Verfalltage erstreckt und durch deren Herauszahlung das Geschäft erfüllt, eine reale Lieferung aber nicht beabsichtigt ist. Es ist dies die herrschende Meinung der älteren Juristen. So erklärt auch Dr. Thöl, daß das Geschäft gleich anfangs dahin geschlossen werden könne, nicht die Papiere zu liefern und den Kaufpreis zu zahlen, sondern nur die Kursdifferenz auszuzahlen, d. h. die Differenz zwischen dem Kurse des Abschlußtages und dem des Lieferungstages[2]). Das geschlossene Geschäft hat lediglich die Form eines Kaufgeschäftes, ist aber ein solches nicht. Den Parteien ist nur an der Differenz gelegen. Mit der größten Gewissenhaftigkeit hat Bender alle wirklich vorkommenden und möglichen Geschäfte in Staatspapieren untersucht, aber nicht ein einziges reines Differenzgeschäft gefunden. Im Handel mit Zinsscheinen der Wiener Bank waren jedoch reine Differenzgeschäfte vorgekommen; denn bei ihnen war naturgemäß die Lieferung der Scheine ausgeschlossen. In diesem Falle hatte allerdings der Verlierer dem Gewinner, je nachdem die Höhe der Dividende festgesetzt wurde, die Differenz herauszuzahlen. Da indessen solche Wetten über die mutmaßliche Höhe der Dividende an den Börsen nicht vorkommen, und in der Neuzeit von derartigen „Geschäften" nichts bekannt geworden ist, so können wir füglich von ihnen wohl absehen, zumal auch eine Einwirkung auf den Kursstand der Aktien durch sie nicht möglich ist.

Wenn nun auch das tatsächliche Vorkommen „reiner" Differenzgeschäfte an der Börse nicht festgestellt ist, so ist doch deren Möglichkeit,

---

[1]) Bender, Dr. Johann Heinrich, Der Verkehr mit Staatspapieren im In- und Auslande, 2. Ausgabe, Göttingen 1830, S. 414 ff.

[2]) Thöl, Dr. Heinrich, Der Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunkte der kaufmännischen Spekulation mit Berücksichtigung seiner juristischen Natur. Göttingen 1835, S. 66.

namentlich außerhalb genannten Instituts nicht ausgeschlossen, weshalb ihre Natur eine nähere Untersuchung verdient.

Welches Rechtsgeschäft liegt dem reinen Differenzgeschäfte zu Grunde? Bender weist die Auffassung von Coffinière, v. Gönner[1]), Rebenius[2]) u. a. zurück, welche das reine Differenzgeschäft als ein verbotenes Spiel betrachteten. Die Ansicht letztgenannter Autoren war allerdings eine unzutreffende, zumal diese sogar jedes Zeitgeschäft in Staatspapieren als ein Spiel charakterisierten[3]).

Ein Spiel ist nach erstgenanntem Gelehrten dann vorhanden, wenn bei einem Vertrage der ungewisse Ausgang eines bestimmten, entweder vom Zufalle oder der Geschicklichkeit der Spieler, oder von beiden zugleich abhängigen Tatumstandes entscheiden soll, wer der gewinnende oder verlierende Teil ist. Wie schon Thöl[4]) treffend nachweist, paßt diese Definition sowohl für das Spiel als auch für das reine Differenzgeschäft. Eine genügende Unterscheidung beider ist durch sie nicht gegeben; denn wenn auch bei vielen Spielen kluge Berechnung und überwiegende Geschicklichkeit des einen oder anderen Spielers nach anerkannten Regeln wesentlich mit entscheiden, beim Differenzgeschäfte dagegen der Ausgang lediglich vom Zufalle abhängig ist, so gibt es doch auch Spiele wie Lotterie, Lotto, Roulette, Würfel, Pharao ꝛc., bei denen allein der Zufall entscheidet. Auch die übrigen Benderschen Unterscheidungsmerkmale sind nicht haltbar: 1. im Spiele muß jedesmal der Aussatz gewonnen oder verloren werden, im Differenzgeschäfte kann Gewinn oder Verlust wegfallen, wenn sich zwischen Schluß- und Verfalltag eine Differenz nicht ergibt. Im Würfel- oder Damenspiele können sich die gleichen Fälle ereignen, wie auch beim Schach durch Remis und Patt dasselbe in die Erscheinung tritt. 2. Beim Spiele wagt man das ganze ausgesetzte Kapital, bei dem Differenzgeschäfte nur dessen Differenz. Beim letzteren liegt aber das in Frage stehende Kapital in der Differenz, die sich sogar bis auf das volle dem Vertrage zu Grunde liegende Kapital, bei rasch steigenden Kursen in ungewöhnlichen Zeitläufen sogar über dasselbe hinaus erstrecken kann. 3. Das Spiel wird gewöhnlich

[1]) v. Gönner, Die Staatsschulden, deren Tilgung und der Handel mit Staatspapieren. München 1826.

[2]) Rebenius, Die Stockjobbery und der Handel mit Staatspapieren, nach dem jetzigen Zustande politisch und juridisch betrachtet. München 1820.

[3]) In diesen Anschauungen sind Nachwirkungen mittelalterlicher Rechtsverhältnisse zu vermuten. So verbot die Hansa noch im Jahre 1417 Heringe zu kaufen, bevor sie gefangen waren, Getreide, bevor es geerntet war, Tuche, bevor sie gewebt waren.

[4]) Thöl, Dr. Heinrich, Der Verkehr mit Staatspapieren aus dem Gesichtspunkt der kaufmännischen Spekulation mit Berücksichtigung seiner juristischen Natur. Göttingen 1835, S. 257 ff.

rasch durchgeführt, beim reinen Differenzgeschäfte liegen in der Regel Wochen, ja Monate in der Mitte, wodurch Zeit genug zur Abkühlung vorhanden ist. Indessen können Differenzgeschäfte mit kurzer Frist und Spiele mit langer Frist (Schach, Lotteriespiel ꝛc.) genügend vorkommen. 4. Beim Spiele kommt die Verführung des Augenblickes durch den Reiz des Anblickes vielen Goldes und Silbers bei rascher Entscheidung in Frage, weshalb hierin der nächste Grund aller Spielverbote zu finden ist, wie auch nur von diesem Gesichtspunkte aus die l. 3. C. de aleatoribus 3. 43. gewürdigt werden kann[1]). Dieser entscheidende Punkt ist den Differenzgeschäften ganz fremd. Hierin liegt allerdings ein, wenn auch kein durchschlagender, Grund zur Unterscheidung beider, und wir vermögen Thöl nicht recht zu geben, wenn er behauptet, daß die Verführung auch für das Differenzgeschäft in gleicher Weise heranzuziehen ist. Zwar ist bei allen Spielen nicht unbedingt eine rasche Entscheidung erforderlich, aber das Spiel wächst niemals aus einem wirtschaftlichen Vorgange heraus, es ist so unwirtschaftlich als möglich, während das reine Differenzgeschäft mit dem Wirtschaftsleben insofern verknüpft bleibt, als die Kontrahenten dadurch genötigt werden können, auf seine Gestaltung fortgesetzt ein wachsames Augenmerk zu richten. Die Gewinnabsicht, die jedem gewerblichen Unternehmen zu Grunde liegt und der Reiz zum Spiele sind allerdings himmelweit verschiedene Dinge, die nicht als gleichwertig gesetzt werden dürfen. Jedoch würde es einen bedenklichen Fehler einschließen, wollte man das reine Differenzgeschäft mit ersterer Gewinnabsicht ohne weiteres verquicken. Auch der Grund der lex de aleatoribus: proprias substantias perdiderunt .... commodis igitur subjectorum prospicientes, decernimus, kann nicht für das reine Differenzgeschäft maßgebend sein, weil der durch das Spiel drohende Ruin auch bei vielen sonstigen Handlungen des Staatsbürgers sich ereignen kann, und der Staat wahrlich nicht in der Lage ist, in allen Fällen Verhütungsvorschriften zu treffen, auch seine Bürger schließlich wohl des Leitseiles mehr und mehr entraten können. 5. Das reine Differenzgeschäft wird nirgends als Spiel angesehen; denn kein Fiskus irgend eines deutschen Staates hat den Versuch gemacht, das auf Grund des Differenzgeschäftes Gezahlte gemäß dem Spielverbote als gute Prise an sich zu ziehen, was keinesfalls aus Vergessenheit, sondern aus guten Gründen sich erklären läßt. Wenn indessen reine Differenzgeschäfte nicht vorkommen, die Erörterung über sie nur ein theoretisches Interesse hat, kann auch der Fiskus nicht in die Lage versetzt werden, Ansprüche auf Grund gemeinrechtlicher Vorschriften

[1]) Im corpus juris civilis werden Spiel und Wette in den Digesten Tit. 5 des 11. Buches: de aleatoribus und im Codex Tit. 43 des 3. Buches de alea et aleatoribus behandelt.

geltend zu machen. Dennoch muß hervorgehoben werden, daß die Auffassung, das reine Differenzgeschäft mit dem Spiele zu identifizieren, in älterer Zeit von finanzpolitischer Seite nicht hervorgetreten ist. Der römische Gesetzgeber wollte mit dem Spielverbote Vermögensverluste infolge des eigentlichen Spieles verhüten, weshalb er dem Spielen um Geld entgegenwirkte und bestimmte, daß a. der verlierende Teil den Verlust zurückverlangen konnte; b. der Staat, falls dieses Recht nicht ausgeübt wurde, das Recht ihn zu konfiszieren hatte; c. dem Spieler gerichtliche Hilfe nicht gewährt wurde. Für das reine Differenzgeschäft kamen diese Punkte in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts wohl nicht in Frage, da der Verkehr in Staatspapieren und infolgedessen die Börsengeschäfte sich erst um die Mitte desselben nach Schaffung der Eisenbahnen in größerem Maßstabe entwickelten. 6. Während des Spiels kann Gewinn und Verlust beliebig verändert werden, beim Differenzgeschäfte ist solches ausgeschlossen. Hiergegen hat schon Thöl zutreffend eingewandt, daß eine einseitige Änderung weder beim Spiele noch bei irgend einem anderen Kontrakte erlaubt ist; eine zweiseitige Änderung ist auch beim Differenzgeschäfte nicht ausgeschlossen. 7. Beim Spiele findet ein persönliches Gegeneinandertreten der Spieler statt. Solches ist indessen kein durchgreifendes Unterscheidungsmerkmal, weil das Lotto- und das Lotteriespiel Ausnahmen von dieser Regel bilden. Auch können Spiele brieflich durchgeführt werden. 8. Zweck des Spiels ist neben anderem Zeittötung, während Differenzgeschäfte mit Ernst betrieben werden. Auch hier ist zu entgegnen, daß beim Lotteriespiele von einer Zeittötung keine Rede sein kann. Ferner schließt das Spiel für manchen Spieler ebensoviel Ernst ein, als das Differenzgeschäft für manchen Kaufmann, wie es auch gleich letzterem als Erwerb zu dienen vermag. 9. Die Klagbarkeit des reinen Differenzgeschäftes ist in vielen Ländern gegeben. Wenn es mit dem Spiele als identisch erachtet würde, wäre diese Möglichkeit nicht vorhanden. Den Gerichten in solchen Fällen einen Rechtsirrtum zu unterstellen, wie Thöl es in der Bekämpfung dieses Punktes tut, ist zu gesucht und auch völlig unwahrscheinlich; denn die bezüglichen Entscheidungen basieren auf Gesetzen oder Rechtsanschauungen, durch welche eine unterschiedliche Behandlung von Spiel und reinem Differenzgeschäfte gegeben ist

Wenn nun auch eine Menge Berührungspunkte zwischen Spiel und reinem Differenzgeschäfte vorhanden sind, so hat sich die ältere Jurisprudenz wohl gehütet, beide zu identifizieren. Dennoch haben die Kontroversen hierüber bis in die Neuzeit nicht aufgehört, und es sind die Rechtsansichten pro et contra in zahllosen Schriften, Dissertationen und Abhandlungen verfochten worden, ohne daß hierbei ein nennenswertes Ergebnis erzielt worden ist.

Wenn das reine Differenzgeschäft trotzdem kein Spiel sein kann, unter welchen rechtlichen Begriff ist es dann zu subsumieren? Das nächste war, es als eine Wette aufzufassen. Bender neigt sich dieser Anschauung zu. Er möchte es unter gewissen Voraussetzungen rechtlich als Kurswette betrachten. Wettverträge sind nach römischem Rechte klagbar, wenn nicht Hinterlist, Täuschung oder Benutzung schwacher Augenblicke des Gegners angewandt worden sind, wenn der Tatbestand der Wette nicht unsittlich oder der Wettbetrag nicht übermäßig hoch ist. Diese Bedenken treffen bei dem Differenzgeschäfte mit etwaiger Ausnahme des Merkmales der Mäßigkeit im allgemeinen zu, wie auch bei ihm beide Teile erheblich wagen. Ein Bedenken findet Bender in der römisch-rechtlichen Forderung der Mäßigkeit, die den Städten wie auch den Personen individuell angepaßt sein muß, demnach die Aufstellung einer allgemeinen Regel nicht möglich ist. Hier kommt das arbitrium judicis in jedem einzelnen Falle in Frage, weshalb eine Erschwerung des rechtlichen Erfolges bei der Klage besteht. Jedoch kann die Schwierigkeit der Durchführung eines Prinzips an seiner rechtlichen Gültigkeit nichts ändern. Dennoch sträubten sich die älteren Schriftsteller durchweg, die reinen Differenzgeschäfte mit der Wette begrifflich zu verschmelzen.

Auch als Hoffnungskauf, emptio spei, kann das Differenzgeschäft nicht charakterisiert werden, wenn auch die Absicht der Kontrahenten auf ungewissen Gewinn aus einem ungewissen künftigen Ereignisse gehen soll. Es verkauft indessen kein Teil dem andern seine Hoffnung, sondern jeder behält sie für sich. Ferner hat bei der emptio spei der Verkäufer unter allen Umständen den Kaufpreis gewiß, einerlei ob die spes sich verwirklicht oder nicht. Beim Differenzgeschäfte erhält jedoch der Verkäufer, falls der Kurs sich erhöht hat, keinen Kaufpreis für hingegebene Objekte. Er hat lediglich die Differenz zu bezahlen. Während sonach beim Hoffnungskaufe jeder Kontrahent etwas empfängt, ist dieses beim Differenzgeschäfte ausgeschlossen. Dadurch sind beide begrifflich scharf von einander abgesondert. Bender stellt daher die reinen Differenzgeschäfte unter den neueren Gattungsbegriff der gewagten Geschäfte, ohne jedoch die Ansicht, sie als Kurswetten zu betrachten, völlig abzuweisen. In beiden Fällen sind sie nach unserem Autor, wenn sie nicht alle Schranken der Mäßigkeit überschreiten, klagbar.

Auch Thöl, welcher sich den Ausführungen Benders gegenüber äußerst kritisch verhält[1]), muß sich nach reiflicher Erwägung der An-

[1]) Thöl, a. a. O. S. 257 ff.

sicht des letzteren anschließen. Nach ihm gehört das Differenzgeschäft ohne Zweifel zu den gewagten Geschäften, zu denen die emptio spei, das nauticum foenus, die Bodmerei, die Assekuranz, der Leibrentenvertrag, die Wette und das Spiel gehören. Nach gemeinem Rechte ist allein der Spielvertrag verboten, alle übrigen Verträge sind aber erlaubt. In betreff der Klagbarkeit kann es daher nur darauf ankommen, zu untersuchen, ob das reine Differenzgeschäft tatsächlich als Spiel zu charakterisieren ist. Mühlenbruch behauptet nun[1]), daß beim Spiele der Gewinn von einem ungewissen Ereignisse abhängig ist, welches sich nach festgesetzten Regeln bestimmt. Derartige Regeln bestehen aber für das Differenzgeschäft nicht, weshalb es kein Spiel ist. Von anderen Pandektisten wird indessen die Definition des Spieles weiter gefaßt, weshalb das Differenzgeschäft unter dasselbe fällt. Die Richtigkeit der Definition ist daher noch zu untersuchen.

Nun ist die sponsio als ein auf verschiedene Behauptungen bezogenes gegenseitiges Versprechen zu definieren, nach welchem derjenige, dessen Behauptung sich als die richtige erweist, von dem andern etwas erhält. Das wesentlichste Moment in der Wette würde daher die Behauptung sein, daß ein Tatumstand eintreten oder nicht eintreten wird, bezw. richtig oder nicht richtig ist. Damit würde das reine Differenzgeschäft sich von dem Begriffe der Wette loslösen; denn von einer Behauptung, daß die Kurse steigen oder fallen, ist bei ihm nicht die Rede. Jeder Kontrahent hegt nur bei sich die ihm günstige Hoffnung, und eine stillschweigende Behauptung, von der Thöl spricht, ist ein vollendeter Widerspruch. Nach diesen Definitionen ließe sich die feine Grenzlinie zwischen Spiel und Wette, wie folgt, recht anschaulich darstellen: A kommt mit B überein, wenn die aus einem Kartenbuche gezogene Karte eine rote Farbe besitzt, von ihm 3 Mk. zu empfangen, wenn sie eine schwarze Farbe besitzt, an ihn 3 Mk. zu entrichten. Diese Vereinbarung würde ein Spiel enthalten. Behauptet dagegen A, es wird die rote Farbe gezogen und B, es wird die schwarze Farbe gezogen, so liegt eine Wette vor. Im ersteren Falle ist der Vertrag unklagbar, in letzterem ohne weiteres klagbar. Thöl scheut sich, von dem angeführten Umstande, der im Grunde nur eine andere Form der Vertragsworte gibt, eine so bedeutsame Folge, die Klagbarkeit abhängig sein zu lassen. Er kommt schließlich dahin, die ganze Kasuistik über Spiel und Wette, die ja bis in die Neuzeit einen geradezu unheimlichen Umfang angenommen hat, zu verwerfen, weil ein durchgreifender Unterschied zwischen beiden nicht aufgestellt werden könne. Man müsse sich lediglich an die Quelle, das römische Recht halten. Dieses erlaubte bedingte Verträge,

[1]) Mühlenbruch, Doctrina Pandectarum Bd. II § 426.

in denen z. B. in der Form einer Stipulation ein bedingtes Versprechen gegeben wurde, wobei der andere Kontrahent unter der entgegengesetzten Bedingung seinerseits versprechen konnte. In einem solchen Falle lagen zwei stipulationes und zwei sponsiones vor. Unter sponsio wurden auch zweiseitige Obligationen verstanden: Si quis sponsionis causa annulos acceperit, nec reddit victori, praescriptis verbis actio in eum competit . . . . Plane si inhonesta causa sponsionis fuit, sui annuli dumtaxat repetitio erit[1]). Ferner fiel auch eine gewisse Assekuranz unter den Begriff. Die Bedeutung des Wortes sponsio ist daher umfassender als die des Wortes Wette, weshalb ersteres nicht in allen Fällen einfach mit Wette gleichgestellt werden kann. Alle sponsiones sind klagbar, weil sie bedingte Versprechen, welche erlaubt sind, darstellen. Nur eine einzige Klasse von bedingten Versprechen ist verboten, nämlich die Spiele. Diese sind im römischen Rechte nicht bloß gegenseitige Versprechen, im Falle des Eintretens oder Nichteintretens eines ungewußten Tatumstandes etwas an einen anderen verlieren zu wollen, sondern es müssen die Kontrahenten auf das Eintreten dieses Tatumstandes hinwirken, also den Ausgang des Vertrages durch ihre Tätigkeit herbeiführen. Hier verfällt Thöl anscheinend selbst in den gegen Bender gerügten Fehler, weil dieser Begriff nicht für alle Spiele paßt, z. B. Lotto, Lotteriespiel; doch ist hierbei zu beachten, daß er nur die in der lex de aleatoribus genannten Spiele (si quis certet hasta, pilo, jaciendo, currendo, saliendo, luctando, pugnando) im Auge hat, die allein von dem Verbote getroffen werden, wie auch die Bedeutung des Wortes ludere, ludus auf die Tätigkeit der Kontrahenten hindeutet. Unter diesen Begriff kann das reine Differenzgeschäft nicht fallen; denn die ganze Tätigkeit der Kontrahenten besteht lediglich in dem Abschlusse des Geschäftes. Der Zufall entscheidet über den Ausfall, der nicht von den Kontrahenten herbeigeführt werden kann, weil z. B. ein absichtliches Beeinflussen des Kurses nicht vertragsmäßig, sondern vertragswidrig ist und dazu noch unter den Begriff des dolus fallen würde. Das reine Differenzgeschäft ist daher kein Spiel, es fällt unter allen Umständen unter den Begriff der sponsio im weiteren Sinne, und es kann als eine neue Form der gewagten Geschäfte angesehen werden.

Damit ist die Klagbarkeit gegeben; denn die sponsio ist nur dann ungültig, wenn sie eine Unsittlichkeit in sich trägt. Plane si inhonesta causa sponsionis fuit, sui annuli dumtaxat repetitio erit[2]). Solches trifft für das reine Differenzgeschäft nicht zu. Auch bei Überschreitung der Grenzen der Mäßigkeit ist das Geschäft nur soweit unklagbar, als

[1]) l. 17. § ult. D. de praescr. verb. 19. 5.
[2]) l. 17. § 5. de praescr. verb. 19. 5.

diese Grenzen, die individuell wandelbar sind, überschritten werden. Die Gültigkeit des Geschäftes bleibt davon unberührt: denn utile per inutile non vitiatur. Auch kann die Einwirkung auf die Gestaltung der Kurse das Geschäft selbst nicht als unsittlich erscheinen lassen.

Daß der Ruin des Bürgers herbeigeführt werden kann, haben Spiel und Wette gemeinsam, doch ist nur ersteres verboten, letztere erlaubt. Darum kann auch aus diesem Grunde das reine Differenzgeschäft nicht als unerlaubt gelten, wenn es die gleiche Wirkung in einzelnen Fällen hervorrufen sollte, weshalb es seiner Natur nach als klagbar angesehen werden muß. —

Außer dem reinen Differenzgeschäfte wird schon von Bender eine ihm ähnliche Form der Zeitgeschäfte: „Schluß auf Lieferung oder Differenz" des näheren untersucht[1]).

Derartige Schlüsse kamen bereits damals[2]) in Öl, Wein, Kaffee, Zucker, Getreide, Baumwolle u. s. w. in Anbetracht des Umstandes vor, daß, wenn der eine Teil bei der Erfüllung seine Rechnung nicht finde, dieser von dem Geschäfte zurücktreten und dem anderen Teile lediglich die Differenz zwischen Kaufpreis und dem Preise des Lieferungstages zu vergüten habe. Auch in Staatspapieren wurde diese Schlußart an solchen Plätzen bevorzugt, woselbst sich die Jurisprudenz noch nicht für die Statthaftigkeit direkter Differenzklagen entschieden hatte[3]). Bender hält dies Verfahren für allzuängstlich, weil nach römischem Rechte ganz allgemein derjenige, der einem anderen eine Leistung zu einem bestimmten Tage versprochen habe und dieses Versprechen nicht halte, diesem den erweislichen Schaden ersetzen müsse. In fraglichem Falle liege aber der Schaden in der Kursdifferenz, deren Ersetzung sich von selbst verstehe: si calendis Stichum non dederis, decem dare spondes. Selbst wenn man recht hat, in solchen alternativen Obligationen die Erfüllung für simuliert und die Herauszahlung der Kursdifferenz für den eigentlichen Zweck des Geschäftes zu halten, so muß man doch beim Widerspruche solches erst beweisen, weshalb keine unbedingte Regel für die juristische Würdigung hieraus gemacht werden kann, „aber einseitige Autoren und die diesen blindlings folgenden Richter dürfen jene Vermutung nicht hineintragen und den Kontrahenten aufdringen wollen". Die juristische

[1]) Bender, Dr. Johann Heinrich, Der Verkehr in Staatspapieren im In- und Auslande. Göttingen 1830, S. 414 ff.

[2]) Schon am Ausgange des 18. Jahrhunderts waren diese Geschäfte allgemein üblich. Erst der Neuzeit war es vorbehalten, ohne Kenntnis der Wirtschaftsgeschichte diesen Sprung ins Mittelalter zurückzumachen, sie an der Börse unter ein Verbotsgesetz zu stellen.

[3]) Unsere heutige Rechtsprechung dürfte hierbei sofort an eine unerlaubte Umgehung denken.

Konsequenz müßte auch andere Verträge als z. B. Reukauf, Kauf gegen Konventionalstrafe als simuliert ansehen und unterstellen, daß die Absicht der Parteien bloß auf das Reugeld oder die Konventionalstrafe gerichtet sei, „eine Ansicht, deren Absurdität für alle diejenigen auf flacher Hand liegt, welche durch nicht gefärbte Gläser sehen". —

Daß auch beim Lieferungskaufe nicht immer ein Interesse an der wirklichen Erfüllung besteht, diese vielmehr durch die Zahlung der Kursdifferenz beglichen wird, hat bereits Thöl erkannt. Nach ihm kann das Lieferungsgeschäft für beide Teile ein Realisierungsgeschäft oder für den einen Teil ein Realisierungsgeschäft, für den anderen ein Spekulationsgeschäft oder für beide Teile ein Spekulationsgeschäft sein. Es liegen daher vier Möglichkeiten vor. Nur bei drei Möglichkeiten, wenn nämlich ein zweiseitiges oder ein einseitiges Realisierungsgeschäft vorliegt, kann von wirklicher Erfüllung nicht abgesehen werden. Sie ist tatsächlich erforderlich, und es kann eine andere Absicht auch nicht vorausgesetzt werden; denn ohne wirkliche Lieferung würde das Geschäft nicht das erwartete Ergebnis haben, und es müßte zu diesem Zwecke wieder ein neues Geschäft abgeschlossen werden, welches das gleiche Ergebnis zeitigt: der bezügliche Kontrahent würde demnach nicht zum Ziele gelangen. Im vierten Falle, wenn das Geschäft für beide Teile rein spekulativer Natur ist, kann entweder das Geschäft rückgängig gemacht werden, wodurch die Spekulation aufgegeben ist, oder es kann durch Ausgleichung der Kontrahenten unter sich realisiert werden. Thöl denkt sich nun den Ausgleich in einer älteren, wenig entwickelteren Verkehrsform. Vor dem Lieferungstage ist an einen Ausgleich kaum zu denken; denn der Verkäufer, der das Sinken der Kurse erwartet, hofft, sich später noch billiger eindecken zu können, und der Käufer, der ein weiteres Steigen für wahrscheinlich erachtet, kann durch den späteren Verkauf der abzunehmenden Papiere einen höheren Gewinn erzielen. Ein vorheriger Ausgleich würde daher nur dann möglich sein, wenn der Käufer den Kursstand für den höchsten und der Verkäufer ihn im gleichen Momente für den niedrigsten hält, ein Fall, der wohl äußerst selten in die Erscheinung treten wird. Am Lieferungstage muß aber der Verkäufer liefern, und der Käufer wird nur dann wirkliche Lieferung verlangen, wenn er hofft, daß die Kurse noch weiter steigen werden. Hat er aber nicht diese Meinung, so ist ein Ausgleich für ihn von Vorteil. In diesem Falle ist es überflüssig und zwecklos, die wirklichen Papiere zu liefern, da sie nur von der einen Hand in die andere gehen würden, sondern es kommt allein der Kurs der Papiere in Betracht. Da beide Kontrahenten nach dem gleichen Kurse realisieren, wie sie auch ihre Spekulation auf Grund des gleichen Kurses begonnen haben, so kommt für sie lediglich die Kursdifferenz in Frage. Bei gesunkenem

Kurse senkt sich die Wagschale zu Gunsten des Verkäufers, bei gestiegenem Kurse zu Gunsten des Käufers. Ihre Spekulation wird daher realisiert, wenn bei gesunkenem Kurse der Käufer an den Verkäufer, bei gestiegenem Kurse der Verkäufer an den Käufer die Kursdifferenz, d. h. die Differenz zwischen dem Kurse des Abschlußtages und dem des Lieferungstages, auszahlt[1]). Wir werden später sehen, daß sich dieser Juristenirrtum, als handle es sich auch an der Börse bei der Differenz um die Kurse des Abschluß- und des Lieferungstages, allen praktischen Erfahrungen und den tatsächlichen Verhältnissen zuwider mit zäher Konsequenz in der Rechtswissenschaft fortgeerbt hat, sogar Aufnahme in das Bürgerliche Gesetzbuch gefunden und daselbst geradezu verewigt worden ist, als ein warnendes Zeichen, daß sich die Wissenschaft nicht vom Boden der Praxis loslösen darf, um eine in luftigen Höhen schwebende Sonderexistenz zu führen.

2. Der deutsche Juristentag und das Differenzgeschäft.

Die Anschauungen Thöls haben sich eine längere Zeit hindurch in der Wissenschaft eine maßgebende Bedeutung zu erringen gewußt. Die Mehrzahl der Theoretiker, wie Gerber[2]), Stobbe)[3], Goldschmidt[4]), Bruck[5]) u. a. m. stimmten denselben durchweg bei, wenn auch der Unterschied von Spiel und Wette von Grünhut[6]), Stenglein[7]) u. a. geleugnet wurde. Einen erheblichen Widerspruch hat Thöl von Wilda[8]) erfahren, aber seine Ansicht hiergegen mit Entschiedenheit aufrechterhalten, namentlich den Umstand, es sei für den Spielvertrag wesentlich, daß durch die Tätigkeit der Parteien, oder dritter Personen mit deren Übereinstimmung, die Entscheidung herbeigeführt wird. Manche einschlägige Verträge sind daher dann als ein Spiel aufzufassen, wenn eine Einwirkung der Parteien stattgefunden hat. Ohne eine solche bilden sie Wetten[9]). Bei der Wette kommt es auf die Behauptung und ihre mögliche Bestreitung an; demnach sind auch, wie Thöl sich später

[1]) Thöl, a. a. O. S. 61 ff. Natürlich meint unser Autor unter Kurs des Abschlußtages den Kurs, zu welchem an diesem Tage das Geschäft abgeschlossen worden ist, der aber nicht immer mit dem amtlich oder außeramtlich notierten Kurse übereinzustimmen braucht.

[2]) Gerber, Lehrbuch des deutschen Privatrechts §§ 193 und 194.

[3]) Stobbe, Lehrbuch des deutschen Privatrechts § 139.

[4]) Zeitschrift für Handelsrecht Bd. XXVIII S. 292 ff.

[5]) Bruck, Über Spiel und Wette 1868.

[6]) II. S. 585 ff.

[7]) Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft 1883 Bd. III S. 111 ff.

[8]) Zeitschrift für deutsches Recht 1843 Bd. VIII S. 208 ff.

[9]) Thöl, Dr. Heinrich, Handelsrecht. 5. u. 6. Auflage § 304.

rektifiziert, die Differenzgeschäfte keine echten Wetten, ebensowenig aber auch Spiele, sondern eine besondere Art der gewagten Geschäfte, auf welche das römisch-rechtliche Spielverbot keine Anwendung finden kann. Thöl hätte dem noch hinzufügen können, daß auch mit dem Ausdrucke: si modo in aleae speciem non cadat keineswegs Differenzgeschäfte getroffen werden [1]), schon aus dem Umstande, weil zur Zeit der Entstehung der lex derartige Geschäfte überhaupt nicht bekannt waren, diese sich daher nur auf gewisse Arten damals üblicher Spiele beziehen konnte.

Die Rechtsprechung hat sich teilweise der Thölschen Auffassung angeschlossen, teilweise aber, namentlich in späterer Zeit, einen gegensätzlichen Standpunkt eingenommen, der nach und nach der herrschende geworden ist. Bevor hierauf aber des näheren eingegangen wird, mag die Auffassung des Differenzgeschäftes seitens des deutschen Juristentages eine Beleuchtung erfahren, weil durch dessen Verhandlungen eine nicht unerhebliche Klärung der Sachlage hervorgerufen worden ist, zumal derselbe in nicht mißzuverstehender Weise zuvor einen völlig gegensätzlichen Standpunkt zu der allmählich herausgebildeten negativen Rechtsprechung eingenommen hat.

Gareis unterscheidet daselbst theoretisch drei verschiedene Arten von Differenzgeschäften: 1. das gemischte Differenzgeschäft, bei welchem ein auf Reallieferung und Realzahlung gerichteter Fixkauf vorliegt, bei welchem die Kontrahenten später übereinkommen, nicht realiter zu liefern, sondern durch Zahlung der Differenz zu erfüllen; 2. das uneigentliche Differenzgeschäft, wenn bei einem Fixkaufe der Käufer die Wahl hat, entweder effektive Lieferung oder Zahlung der Differenz zu verlangen; 3. das reine Differenzgeschäft, bei welchem die reale Lieferung von vornherein vertragsmäßig ausgeschlossen ist, und die Erfüllung lediglich durch Zahlung der Differenz bewirkt werden soll [2]). Da das reine Differenzgeschäft, wie allseitig zugegeben, fast gar nicht vorkommt, so kann ihm eine größere wirtschaftliche Bedeutung nicht innewohnen. Dennoch hat es seinen wirtschaftlichen Wert und kann, wo es vorkommt, nicht ohne weiteres verdammt werden. Nach Dr. Heinsen stellt es wirtschaftlich die Garantie dar, daß der eine Kontrahent am Lieferungstage zum Abschlußkurse bezw. -Preise kaufen, der andere verkaufen kann; beide sind daher von den bis dahin sich vollziehenden Preisschwankungen unabhängig geworden [3]). Ferner wird durch das reine Differenzgeschäft auch die Anzahl der Personen vermehrt, welche sich mit der Berechnung der Gestaltung von Angebot und Nachfrage in der Zukunft abgeben.

---

[1]) l. 5. D. 22, 2.

[2]) Verhandlungen des 16. deutschen Juristentages Bd. II, Berlin 1883, S. 186 ff.

[3]) A. a. O. S. 174 ff.

Je mehr Personen sich hiermit befassen, desto zuverlässiger wird das erzielte Gesamtergebnis sein; denn jeder von ihnen trägt durch sein Interesse am Gewinne und Verluste dazu bei, das Urteil über die zukünftigen Verhältnisse zu klären. Bei der Beschränkung der Spekulation auf wenige Personen würde das Gegenteil hervorgerufen werden. Die Spekulation auf Grund des reinen Differenzgeschäftes ist daher eine nützliche Tätigkeit, und die sich damit befassenden Personen heimsen nicht mühelos Gewinne ein, wie vielfach behauptet worden ist, sondern sie stellen ihre Zeit und ihre Intelligenz in den Dienst der zukünftigen wirtschaftlichen Gestaltung, wobei sie ebenso oft großen Verlusten ausgesetzt sein können, als sie Gewinne zu erzielen vermögen.

Die wichtigsten Differenzgeschäfte sind jedoch diejenigen, bei welchen die Möglichkeit realer Erfüllung nicht ausgeschlossen ist. Nicht die erstere, sondern nur diese Art kann wegen der geltenden Usancen an der Börse eingegangen werden. Ihr Vorteil besteht darin, daß sich aus ihnen notwendig ein realer Warenumsatz entwickelt; denn die Spekulanten bilden nicht eine Gruppe, die, außerhalb des realen Warenhandels stehend, nur mit sich Geschäfte abschließt, sondern es müssen, wenn überhaupt eine Spekulation möglich ist, Personen in die Kette treten, die wirkliche Ware besitzen und liefern wollen und solche, die Bedürfnis nach Ware haben und tatsächlich abnehmen wollen. Demnach finden alle Differenzgeschäfte dieser Art ihre Abwickelung durch einen realen Waren- oder Wertumsatz. Ferner dienen diese Geschäfte der Vermehrung der Handelstätigkeit überhaupt, indem der Handel aus den ihm sonst nur verbleibenden engen Grenzen herausgehoben wird, wodurch die Möglichkeit hervortritt, daß sich auch Personen mit beschränkteren Mitteln am Waren- bezw. Wertumsatze beteiligen können. Die Möglichkeit, jederzeit Geschäfte abzuschließen, wird dadurch erhöht, wie auch vorübergehend verfügbare Gelder bequem angelegt zu werden vermögen. Die Schwankungen der Preise werden mehr und mehr ausgeglichen, wie sich auch der Unterschied zwischen Tagespreis und Lieferungspreis verringert. Der Vorwurf der Agiotage, d. h. der Anwendung von Mitteln, um auf die öffentliche Meinung in betreff der Kurse einzuwirken, ist nicht gehörig begründet. Gegen die Anwendung lauterer Mittel ist nichts einzuwenden, weil jeder Kaufmann und Produzent seine Ware lobt. Verwerflich ist nur die Anwendung unlauterer Mittel. Man kann aber nicht das Differenzgeschäft verwerfen, weil die Möglichkeit zur Benutzung unlauterer Mittel vorhanden ist. Auch der Wechsel wird zu unlauteren Zwecken benutzt. Es denkt aber niemand daran, deshalb dieses Rechtsinstitut abzuschaffen. Die Einwirkung unlauterer Mittel wird beim Differenzgeschäfte dadurch erheblich erschwert, weil stets zwei Parteien mit diametral entgegengesetzten Interessen einander gegenüberstehen.

Dazu ist die Agiotage in diesem Sinne nichts dem Differenzgeschäfte Eigentümliches. Sie kann bei allen möglichen Geschäften in gleicher Weise in Anwendung gebracht werden. Durch eine starke Beteiligung an der Preisbewegung wird indessen die Wahrheit eher ans Licht gebracht als durch eine schwache, weshalb im ersteren Falle sich die Agiotage verringern muß.

Wenn behauptet worden ist, daß sich häufig Personen beim Differenzgeschäfte ruinieren, so ist solches bei allen sonstigen Geschäften ebensogut möglich.

Die Rechtslage war in Deutschland bis zum Inkrafttreten der großen am Ausgange des 19. Jahrhunderts erlassenen Gesetze eine schwankende; ein einheitliches Recht bestand nicht. Zeitkäufe waren im allgemeinen gültig; ferner gestattete Art. 357 Abs. 3 des Allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuches dem Käufer, falls der Verkäufer mit der Lieferung im Verzuge war, ohne Beweis eines Schadens die Differenz zu fordern. Dazu war der Differenzhandel neben Spiel und Aufwand in § 210 Ziff. 1 der Konkursordnung mit Strafe bedroht, wenn durch ihn übermäßige Summen verloren und der Bankerott herbeigeführt worden war. Andere reichsgesetzliche Bestimmungen waren nicht vorhanden. Von den Partikularstaaten hatte allein Sachsen diese Materie geordnet. In Art. 1482 des Sächsischen Bürgerlichen Gesetzbuches war der Differenzhandel gleich Spiel und Wette nicht verboten, aber auch nicht klagbar. Die Zurückforderung des in Erfüllung eines solchen Geschäftes Geleisteten war jedoch ausgeschlossen.

In Preußen hat sich die Gesetzgebung überhaupt nicht mit dem Differenzhandel befaßt; denn die in den 1830er und 1840er Jahren erlassenen Spezialgesetze wenden sich gegen Zeitkäufe, und zwar verbietet das Gesetz vom 19. Juni 1836 Zeitgeschäfte in spanischen Obligationen, dasjenige vom 13. Mai 1840 Zeitgeschäfte in ausländischen Papieren u. s. w. und dasjenige vom 24. Mai 1844 Zeitgeschäfte in nicht voll eingezahlten Aktien. Mit dürren Worten wird seitens der Preußischen Regierung, nachdem eine genügende Zeit zur Beurteilung verflossen war, eingestanden, daß diese Gesetze nicht nur nichts genützt, sondern geschadet haben. Der Handelsstand hat sie sofort als unzweckmäßig und unzulässig verurteilt. ein Erfolg ist nicht hervorgetreten, die Spekulation auf Zeit, auch bezüglich solcher Geschäfte, welche nicht mit Reallieferung abschlossen, wurde vom Inlande auf das Ausland gelenkt und das flüssige preußische Kapital setzte sich größtenteils im Auslande fest. Das waren die regierungsseitig vorgetragenen Argumente, um die genannten drei Gesetze wieder aufzuheben. Solches ist durch Gesetz vom 1. Juni 1860 geschehen [1].

[1]) Vergl. auch Verhandlungen des 22. deutschen Juristentages, Berlin 1893 Bd. 4 S. 252 f.

Nach dem preußischen allgemeinen Landrechte sind Wetten unklagbar[1]). Diese Bestimmung ist manchmal zu unrecht auf Differenzgeschäfte angewandt worden. Die Wette hat den Zweck der Bekräftigung einer Behauptung. Der eine Teil behauptet irgend einen Tatbestand, der andere behauptet das Gegenteil. Behauptung steht gegen Behauptung. Derjenige, dessen Behauptung sich als falsch erweist, zahlt dem anderen eine vorher vereinbarte Summe. Bei den Differenzgeschäften fehlt die Behauptung, ja sogar die Absicht, den Gegner von der Richtigkeit der eigenen Ansicht über die zukünftige Gestaltung des Kurses zu überzeugen. Sie entstehen, wenn zahlreiche Verkaufs- und Kaufsangebote beim Kommissionär zusammentreffen, sich an der Börse konzentrieren und nun zu festen Abschlüssen führen. Bei der Erfüllung werden sie kompensiert, wobei sie zu Differenzgeschäften werden (!) und die Differenzzahlung zum Vorscheine kommt[2]). Beim Abschlusse des Geschäftes findet eine derartige Vereinbarung nicht statt.

Der Begriff Wette kann auf das Differenzgeschäft nicht angewendet werden. Ist nun der Begriff des Spiels für dasselbe zutreffend? Spiel im juristischen Sinne setzt eine menschliche Handlung voraus, wie bereits Thöl behauptet hat. Der Zufall, der über den Ausgang des Spiels entscheidet, wird durch eine Handlung der Spielenden oder eine solche dritter Personen, die eigens zu diesem Zwecke unternommen wird, hervorgerufen. In nicht juristischem Sinne wird das Wort auch im weiteren Rahmen angewendet (Spielen mit dem Feuer), wodurch eine Sprachverwirrung hervorgerufen ist. Nach dieser Auffassung von Gareis, die sich mit derjenigen von Thöl deckt, würde das Lotteriespiel kein Spiel im rechtlichen Sinne sein! Bei ihm wird der Ausgang oder das Ergebnis nicht durch eine Handlung, sondern allein durch Zufall herbeigeführt, wie es auch beim Differenzgeschäfte der Fall ist. Nehmen wir den obigen Begriff des Spiels als richtig an, so fällt naturgemäß das Differenzgeschäft nicht unter denselben. Allerdings kann man hier einwerfen, man hat die Definition mit Fleiß so aufgestellt, damit das Differenzgeschäft nicht in sie eingeschlossen werden kann. Ein anderes wichtiges Unterscheidungsmerkmal zwischen Spiel und Differenzgeschäft liegt aber in dem wirtschaftlichen Werte des letzteren. Wie Gareis mit Recht betont, ist es für die Volkswirtschaft nicht gleichgültig, wenn

---

[1]) Teil I Tit. 11 § 579.

[2]) Man stößt hier fortgesetzt auf eine Verwechslung der verschiedenen in Frage kommenden Geschäfte. Namentlich werden die sogen. „gemischten" Differenzgeschäfte für „reine" Differenzgeschäfte genommen, weshalb sich schon hier ergibt, daß der Name „Differenzgeschäfte" für solche Geschäfte, die keine wirklichen Differenzgeschäfte sind, besser fallen gelassen wird.

in einer Stadt 1000 Personen Differenzgeschäfte abschließen[1]). Wenn aber diese 1000 Personen Kegel oder Skat spielen, so wird dadurch die Volkswirtschaft nicht tangiert. Das Differenzgeschäft hat daher eine erhebliche wirtschaftliche Bedeutung, das Spiel dagegen nicht. Dann ist noch darauf zu verweisen, daß im § 210 Ziffer 1 der Konkursordnung das Differenzgeschäft dem Spiele koordiniert ist, weshalb sogar das Reichsrecht einen Gegensatz konstruiert, es also beide Begriffe nicht miteinander identifiziert. In den verschiedensten Staaten hat das Differenzgeschäft gleichfalls eine außerordentlich abweichende Auffassung erfahren. In manchen ist es erlaubt, in manchen unklagbar. Oft haben es die Gerichte, wo es gesetzlich erlaubt ist, durch die Rechtsprechung erheblich eingeengt, und wo es gesetzlich unklagbar ist, haben sie sich bemüht, die Klagbarkeit durch die Rechtsprechung wiederherzustellen. In seiner erdrückenden Mehrheit ist der Juristentag der Meinung, daß die Schäden, welche durch die Überspekulation in Differenzgeschäften herbei geführt werden, nicht in der Verweigerung der Klage, sondern in der Gewährung der Klage am sichersten beseitigt werden, zumal die Differenzgeschäfte durchweg reale Kaufverträge darstellen, und es juristisch untunlich ist, den Kontrahenten darüber Vorschriften zu machen, wie die Erfüllung eines abgeschlossenen Vertrages später bewirkt werden soll. Dazu kommt der moralische Gesichtspunkt, daß der wohlanständige Kontrahent auch unter gesetzlicher Unklagbarkeit bei verfehlter Spekulation seinen Verpflichtungen nachkommt, ein skrupelloser, geriebener Kontrahent aber nicht die moralische Rücksicht nimmt, sondern von der ihm gesetzlich erlaubten Unklagbarkeit Gebrauch macht, das Gesetz demnach als ein Schutz der Gewissenlosigkeit und als ein Hohn auf die dumme Ehrlichkeit anzusehen sein würde und somit selbst infolge seiner korrumpierenden, unsittlichen Wirkung verworfen werden müßte. Das Differenzgeschäft ist ein erlaubter Zeitkauf, der sich durch Zahlung der Kursdifferenz reguliert. In der mißbräuchlichen Anwendung liegt kein Grund zu einem Verbote. Ein Rettungsboot kann zum Strandraube benutzt werden, deshalb braucht es aber seine Eigenschaft als Rettungsboot nicht einzubüßen, noch weniger sind aus diesem Grunde alle Rettungsboote nunmehr abzuschaffen. Als Mittel gegen etwaige Mißbräuche wird auf eine Reform der Aktiengesellschaften hingewiesen, ferner auf Verhinderung betrüglicher Kapitalreduktionen bei ihnen, strikte Durchführung von § 210 Ziffer 1 der Konkursordnung, strafrechtliche Ahndung unerlaubter Agiotage, namentlich Verbreitung falscher Gerüchte auch in der Presse, um auf den Kurs- bezw. Preisstand einzuwirken, bessere Organisation der Börsen, insbesondere Schaffung von Handhaben

[1]) Hier ist natürlich der Begriff Differenzgeschäft im weitesten Sinne genommen.

zur Bestrafung der Verleitung zum „Börsenspiele" seitens der Makler. Ein gesetzliches Verbot der Klagbarkeit der Differenzgeschäfte, das sich nur auf die sogen. reinen Differenzgeschäfte erstrecken kann, weil die übrigen reale Zeitkäufe darstellen, würde zudem ein Schlag ins Wasser sein. Die Mißbräuche werden auch durch Gewährung der Klage eher beseitigt als durch Versagung derselben, wobei die Gesetzgebung sich auf den sittlichen Standpunkt stellt, wie Gareis ausführt; „denn es ist schließlich moralischer, die Menschen zu zwingen, ihr gegebenes Wort zu halten, als ihnen Wortbruch zu gestatten".

Mit überwiegender Mehrheit wurde daher der Antrag angenommen: „Es empfiehlt sich nicht, Differenzgeschäfte gesetzlich zu verbieten oder zu beschränken."

Auch auf dem 17. und 18. Juristentage wurde dieser Standpunkt mit Entschiedenheit aufrecht erhalten und die Frage der staatlichen Bevormundung der Börse und sogar die Schaffung von Polizeigesetzen mit seltener Übereinstimmung abgelehnt[1]). Nach dreimaliger Willenserklärung, die jedes Mißverständnis ausschließen mußte, konnte diese Frage für den deutschen Juristentag als gänzlich erledigt angesehen werden. Indessen bietet er uns ein Schauspiel, wie man es bei dieser unabhängigen Körperschaft nicht erwartet hätte. Kaum sind sieben Jahre verstrichen, so hat ein völliger Wechsel der Anschauungen stattgefunden, und es wird das volle Gegenteil von dem beschlossen, was früher

---

[1]) Auf dem 17. deutschen Juristentage wurde folgender Beschluß gefaßt: „Ein wirksamer Schutz gegen die beim Spekulationsverkehre in Zeitgeschäften vorkommenden Mißbräuche ist von einer im Wege der Gesetzgebung zu normierenden, auf Handhabung einer straffen Disziplinargewalt abseiten der Börsenorgane gerichteten Börsenordnung nicht zu erwarten.

Die Abteilung empfiehlt dagegen die Frage, ob nicht gesetzlich mit Strafe und event. dem Verluste der bürgerlichen Ehrenrechte zu bedrohen sei:

1. Wer öffentlich in Bekanntmachungen wissentlich falsche Tatsachen vorspiegelt oder wahre Tatsachen entstellt, um zur Beteiligung an einem Anlehen zu bestimmen;
2. Wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Effekten oder den Marktpreis von Waren einzuwirken;
3. Wer für Personen oder mit Personen, welche öffentlich oder von Privaten angestellt sind, in Kenntnis dieser ihrer Eigenschaften ohne Vorwissen ihrer Vorgesetzten oder Prinzipale Zeitkaufgeschäfte abschließt;
4. Wer unter wissentlicher Benutzung des Leichtsinnes oder der Unerfahrenheit eines andern für denselben Zeitkaufgeschäfte schließt;

der Prüfung des Juristentages und der Gesetzgebung.

Auf dem 18. Juristentage wurden alle Vorschläge abgelehnt; desgleichen das Verbot oder die Beschränkung der Differenzgeschäfte, wie auch die Befürwortung einer Börsenordnung mit straffer Disziplinargewalt. Vgl. Verhandlungen des 17. deutschen Juristentages, Berlin 1884, Bd. 2, S. 137.

allgemeine Überzeugung war: ein Beweis, wie sich selbst freidenkende, nicht einseitig gebildete Männer, falls ihnen eine genaue Kenntnis der zu Grunde liegenden praktischen Erscheinungen des Wirtschaftslebens abgeht, von einer augenblicklich herrschenden Zeitströmung, welche mit mehr Geschrei als überzeugenden Gründen zu operieren gewohnt ist, beeinflussen und treiben lassen. Inzwischen waren in Hamburg und Berlin von einzelnen Börsenbesuchern Mißbräuche getrieben worden und Veruntreuungen anvertrauter Depots hervorgetreten, außerdem hatte die junge agrarische Agitation einen wüsten Feldzug gegen die Börse eröffnet, indem man sie in bezug auf die Preise der Produkte als mit einer besonderen Baissetendenz behaftet wähnte und ihr die gesunkenen Getreidepreise in die Schuhe schob. So lebhaft tatsächliche Ausschreitungen zu bedauern sind und so scharf die hervortretenden Mißbräuche auch verurteilt werden müssen, so dürfen solche meist einzelnen Personen zur Last fallende Gebrechen nicht zu übereilten gesetzgeberischen Maßnahmen führen, die sich nachher als im allgemeinen verfehlt und von großem Schaden für die wirtschaftliche Entwickelung erweisen. Ende der 1880er Jahre raste aber der See, und alles ließ sich von dem Rufe fortreißen, daß etwas geschehen müsse, wenn auch niemand sich klar war, was denn eigentlich werden sollte. Die großen Veruntreuungen, welche dagegen Ende der 1890er Jahre seitens der krachenden Hypothekenbanken, der Leipziger Bank, der Kasseler Trebertrocknung, der Breslauer sowie Dresdener Bankbrüche und anderer stattgefunden haben, wobei indessen die Börse unbeteiligt war und die haute finance zu Gunsten weiterer Kreise in außerordentlich wohltätiger Weise eingegriffen hat, um eine größere Deroute zu vermeiden, haben eine fast entgegengesetzte Wirkung ausgeübt und keinen Notschrei auf eine durchgreifende Änderung unserer einschlägigen Gesetzgebung hervorgerufen. Ein wesentlicher Grund hierfür liegt wohl in der allmählich in immer weitere Kreise durchgesickerten Überzeugung von der Verfehltheit der Börsengesetzgebung, wie auch in der Erfahrung des letzten Jahrzehntes, daß man nicht gegen jeden Einzelfall ein Sondergesetz erlassen kann, wenn nicht die Autorität der Gesetzgebungsmaschine erheblichen Schaden leiden soll, sondern daß man von der Anwendung der bestehenden Gesetze, von einer nicht in den Hintergrund zu drängenden Selbsthilfe und von der sich steigernden Rechts- und Gerechtigkeitsempfindung des Volkes, der Sitte und der Ehre wirksamere Abhilfe zu erwarten hat, als von ephemeren gesetzgeberischen Leistungen, von denen eine günstige Wirkung nicht zu erhoffen ist.

Der deutsche Juristentag konnte sich im Jahre 1893 von der allgemeinen Strömung nicht losreißen, zumal auch das Reichsgericht in seiner Rechtsprechung über das Differenzgeschäft eine Wende eingeschlagen hatte. Die Abhängigkeit von der Zeitströmung war so stark, daß die-

jenigen, welche für die Aufrechterhaltung des früheren rechtlichen Standpunktes eintraten, sich sogar gegen den Vorwurf verteidigen mußten, nicht die Interessen der Börse zu vertreten, sondern sich bezüglich der germanistischen Lehre in guter Gesellschaft zu befinden, da Autoritäten wie Gerber, Thöl, Gareis, Grünhut, Lehmann, Stobbe und Dernburg für die Gültigkeit der Differenzgeschäfte eingetreten waren[1]).

Trotz lebhafter Verteidigung der früheren Beschlüsse, die Klagbarkeit der Differenzgeschäfte anzuerkennen, stellte sich die Mehrheit auf den völlig entgegengesetzten Standpunkt und gab folgendem Antrage des Dr. Struckmann seine Zustimmung:

„Differenzgeschäfte sind nicht klagbar, wenn die wirkliche Erfüllung ausdrücklich oder stillschweigend von den Vertragsschließenden ausgeschlossen ist."

Die Gründe für diesen erstaunlichen Frontwechsel liegen in einem Gutachten des Dr. Cosack sowie in den Ausführungen des Referenten Dr. Struckmann. Sie sind in der Tat derart, daß eine kurze Kritik nicht zu umgehen ist. In Berücksichtigung der bisherigen Schulmeinung werden auch von Cosack drei Arten von Differenzgeschäften unterschieden. Die Charakterisierung derselben schließt aber eine solche mißverständliche Auffassung des Börsenverkehrs ein, daß dieser fast gänzlich auf den Kopf gestellt erscheint. Dr. Cosack kennt außer dem „reinen" und dem „gemischten" Differenzgeschäfte noch ein „effektives" (!) Differenzgeschäft, bei welchem beide Parteien effektive Erfüllung beabsichtigen. Es wird unter Festsetzung einer spekulativen Erfüllungspflicht abgeschlossen, indem der Verkäufer ein Fallen der Preise erwartet, um seine Vorräte zu gesunkenen Preisen zu ergänzen, der Käufer auf ein Steigen der Preise hofft, damit er zu höheren Preisen weiter verkaufen kann. Solange Spekulationsgeschäfte erlaubt sind, ist gegen die Gültigkeit dieser Art von Differenzgeschäften nichts einzuwenden. Weshalb wird dieses Geschäft aber mit dem Namen Differenzgeschäft belegt?

Dr. Cosack bequemt sich sogar zu dem nicht anfechtbaren Zugeständnisse, daß an diesem Satze nichts geändert werde, wenn die Parteien nachträglich ihre Absicht auf effektive Lieferung aufgeben, der Verkäufer es vorteilhafter findet, anstatt selbst zu liefern, die zu liefernde Ware bei einem Dritten zu kaufen und die Lieferung durch diesen Dritten

---

[1]) Verhandlungen des 22. deutschen Juristentages 1893, Bd. IV S. 268. Gerber, Deutsches Privatrecht, 16. Aufl., 1891, S. 296, Note 7. Thöl, Dr. Heinrich, Verkehr mit Staatspapieren, Göttingen 1835, S. 235 ff. Stobbe, Handbuch des Deutschen Privatrechts, Bd. 3 § 193 Note 37. Dernburg, Dr. Heinrich, Preußisches Privatrecht, 3. Aufl., Bd. 2 § 138, S. 410, Note 10 und 11.

bewerkstelligen zu lassen. „Solche nachträgliche Willensänderungen der Parteien können oft durch die Umstände geboten sein und nehmen dem Geschäfte das Gepräge des ernstlichen Effektivgeschäftes nicht“ [1]).

Was der Systematisierungseifer der „Nurjuristen“ nicht alles zu Wege bringt! Nach dieser Klassifizierung dürfte es wohl ein Zeitgeschäft, geschweige denn Termingeschäft weder an der Börse noch außerhalb derselben geben, welchem nicht der Charakter des Differenzgeschäftes von vorn herein an die Stirne gedrückt wäre. Und wenn auch Cosack die Klagbarkeit für diese Art von Differenzgeschäften, selbst bei nachträglicher Abänderung des Vertragswillens gewähren will, so kommt der praktische Jurist bei dem verpönten Ausdrucke „Differenzgeschäft“ doch sehr leicht dazu, in betreff der Klagbarkeit anderer Auffassung zu sein, zumal selbst Autoritäten des Handelsrechtes, wie Cosack, hinterher eine Verwischung der Unterschiede zwischen dem sog. „effektiven“ Differenzgeschäfte und dem „reinen“ Differenzgeschäfte herbeiführen, sonach beide zusammen in einen Topf werfen und die Klaglosigkeit auch auf ersteres erstrecken. Daß hierbei der Terminhandel, der Fixhandelskauf und das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit in gleicher Weise getroffen werden, braucht nicht erst besonders hervorgehoben zu werden, wie auch der Umstand, daß die gesetzlichen Bestimmungen über die genannten Geschäfte einfach durch die Rechtsprechung eskamotiert werden können, für diese Richtung wohl kein Bedenken erregt. Ist doch bereits durch die neuerliche Rechtsprechung des Reichsgerichts über den Registereinwand zur Genüge bewiesen worden, daß klare gesetzliche Bestimmungen, wie § 48 B.G., einfach durch ausdehnende Interpretation aus der Welt geschafft werden.

Cosack provoziert eine derartige Auslegung durch seine Begriffsbestimmung der „reinen“ Differenzgeschäfte geradezu. Sie können nach ihm in zwei verschiedenen Arten vorkommen. Die Parteien können erstens ausdrücklich oder stillschweigend miteinander vereinbaren, keine Effektiverfüllung zu verlangen, sondern Recht und Pflicht zwischen ihnen auf die Bezahlung des bedungenen und des am Stichtage geltenden Preises zu beschränken. Diese Art der Geschäfte soll auch nach Cosack an der Börse kaum vorkommen, aber im Verkehre zwischen Bankier und den von ihm „eingefangenen Kunden“ nicht selten sich ereignen. Bei der zweiten Art verzichten die Parteien auf Effektiverfüllung nicht, das Recht hierauf bleibt sonach bestehen, aber die Parteien wissen voneinander, daß von diesem Rechte kein Gebrauch gemacht, sondern lediglich die Differenzzahlung beabsichtigt wird. Wie diese zweite Art sich nun von der ersteren unterscheiden soll, ist schlechterdings unerfindlich, da bei ihr ja auch stillschweigende Ausschließung

[1]) Verhandlungen des 22. deutschen Juristentages, Bd. III. Berlin 1893, S. 94.

der Effektiverfüllung vorhanden ist, wie bei jener. Die Widersprüche, in denen sich Cosack bewegt, werden aber noch handgreiflicher[1]). Bei der zweiten Art des reinen Differenzgeschäftes wird die Differenzzahlung wie folgt bewirkt: Der Verkäufer kauft die von ihm zu liefernde Ware von einem Dritten und läßt die Lieferung durch diesen Dritten bewirken. Er scheidet persönlich bei der Effektivlieferung ganz aus und bekommt die Ware gar nicht in die Hand. Beim Käufer vollzieht sich der Vorgang in analoger Weise. Diese Art des Geschäftes fällt daher zusammen mit dem sogen. effektiven Differenzgeschäfte, bei welchem, wie angegeben, Effektiverfüllung gleichfalls besteht, bei nachträglicher Willensänderung aber die Lieferung genau wie bei vorstehender Art durch dritte Personen bewirkt wird. Wenn Cosack zur Unterscheidung beider noch anführt, daß bei der zweiten Art des reinen Differenzgeschäftes sich jede Partei von der Effektiverfüllung ganz eigenmächtig befreit, ohne Zutun der anderen Partei, während beim „effektiven" Differenzgeschäfte beide Parteien nachträglich ihren Willen ändern müssen, so ist erstere Behauptung falsch; denn bei den an der Börse oder auf Grund von Börsenusancen abgeschlossenen Geschäften kann die Erfüllung durch dritte Personen nur mit Zustimmung der anderen Partei, demnach nicht einseitig erfolgen. Die zweite Art des „reinen" Differenzgeschäftes ist daher mit dem „effektiven" Differenzgeschäfte identisch. Da nun auch das reine Differenzgeschäft ersterer Art mit dem reinen Differenzgeschäfte der zweiten Art, wie wir oben bewiesen haben, identisch ist, so muß nach dem bekannten Satze, wenn zwei Größen einer dritten gleich sind, so sind sie untereinander gleich, das effektive Differenzgeschäft mit dem reinen Differenzgeschäfte in jeder Form identisch sein, und da reine Differenzgeschäfte unter allen Umständen unklagbar sind, so müssen, was zu beweisen war, auch die sogen. effektiven Differenzgeschäfte als klaglos angesehen werden. Der Richter hat es daher völlig in seiner Hand, alle Zeitgeschäfte, mögen sie Fixcharakter oder Nichtfixcharakter haben, mögen sie Termingeschäfte oder handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit sein, mit einem Schlage zu vernichten und sowohl an der Börse als außerhalb derselben in Wegfall kommen zu lassen. Die Verwirrung, welche durch eine solche unsachgemäße und ungeeignete Systematisierung herbeigeführt wird, ist daher außerordentlich groß und die möglichen Folgen derselben lassen sich gar nicht absehen. Was will es daher verschlagen, wenn Dr. Struckmann demgegenüber betont, daß das Termin-

---

[1]) A. a. O. S. 95. Vgl. auch Cosack, Konrad, Lehrbuch des Handelsrechtes, IV. Auflage, Stuttgart 1898, S. 394. Hier kommt der dargelegte Unterschied nicht klar zum Ausdrucke.

oder Zeitgeschäft[1]) an sich sowohl im Effekten- wie im Warenhandel für ein legitimes zu halten sei, das durch die Handels- und Börsenverhältnisse hervorgerufen und wegen der internationalen Beziehungen heutzutage nicht zu entbehren sei, eine Aufhebung unsern Handel schwer schädigen und uns insbesondere ausländischen Börsen gegenüber in Nachteil bringen müsse[2]). Was soll nun aber in der Praxis diese theoretische Anerkennung des Termingeschäftes besagen, da es mit dem reinen Differenzgeschäfte Cosackscher Begriffsbestimmung zusammenfällt und die zu Tausenden an jedem Tage an der Börse vorkommenden Geschäfte ohne weiteres unter diese subsumiert werden müssen? Bei etwas kühner aus- und hineinlegender Interpretation werden nicht nur die Zeitgeschäfte getroffen, sondern auch das Kassa- bezw. Locogeschäft, da es sich bei den Händlern auch hier nur in letzter Hinsicht nicht um Anschaffung, sondern um Erlangung der Differenz handelt, mithin schließlich der gesamte Zwischenhandel sowie der Handelskauf überhaupt eliminiert werden könnte. Wird doch bereits jener von Cosack mit scheelen Augen angesehen, wobei die von ihm bewirkten Geschäfte als ohne jeden Nutzen für die Allgemeinheit abgeurteilt werden. Aber damit noch nicht genug, er wird als schädlich für die Allgemeinheit angesehen, als zu einer ungesunden Preisbildung führend betrachtet, weil nicht Produzent und Konsument entscheidend die Preise bestimmen, auch nicht Effektivhändler, welche dem Verkehre zwischen Produzenten und Konsumenten dienen, „sondern Händler, die bei ihrer Preisbestimmung auch nicht mit dem leisesten Gedanken die Interessen der Produzenten und Konsumenten in Erwägung ziehen." Natürlich wird auch hierbei wieder die allbekannte und unübertreffliche „Geriebenheit, Zähigkeit, Rücksichtslosigkeit" des Händlers zum Vorscheine gebracht, der bei einer Preissteigerung die „Differenz" „wenigstens zum großen Teile" in die Tasche steckt, und was der Übeltaten mehr sind. Dann sollen die reinen Differenzgeschäfte die Anforderungen an die Güte der Waren mindern, wodurch die Konsumenten und diejenigen Produzenten, welche besonders gute Waren herstellen, geschädigt werden. Wenn reine Differenzgeschäfte mit den sogen. effektiven Differenzgeschäften zusammenfallen, so muß die Möglichkeit einer Herabminderung der Güte der Waren allerdings zugegeben werden, und es ist Tatfrage, ob in dem einzelnen Falle eine solche Herabminderung stattfindet, oder ob etwa das Gegenteil der Fall ist, welche Möglichkeit auch nicht ausgeschlossen erscheint. Wie aber ein Differenzgeschäft, welches mit effektiver Erfüllung nichts zu schaffen hat,

---

[1]) Termin- und Zeitgeschäft werden hier mit einander identifiziert, ein Beweis, wie wenig geklärt diese Begriffe auch bei hochstehenden praktischen Juristen sind.

[2]) A. a. O. Bd. IV. S. 235.

und bei welchem keine der Parteien wirkliche Ware in die Hände bekommt, eine Herabminderung der Güte der Ware bewirken soll, ist schlechterdings nicht einzusehen. Denn wenn z. B. zwei Spaziergänger darüber streiten, ob der sich auf dem Felde befindliche Hase beim Aufscheuchen zum Kleeacker oder zum nahen Walde laufen wird und eine bestimmte Summe zum Pfande setzen, so wird dadurch das Objekt, der Hase, in seiner Qualität nicht herabgemindert, wenn er z. B. den Weg zum Kleeacker einschlägt. Er bleibt auch dasselbe Geschöpf, wenn er den Wald bevorzugt; denn keine Partei ist an dem Hasen, der auch ein Reh oder ein Hirsch sein könnte, interessiert, sondern nur an der Wegerichtung, welche das Tier einschlägt. — — —

Dann sollen die Differenzgeschäfte das große Publikum verlocken, sein Heil in der Spekulation zu suchen, weshalb sie aus diesem und aus allen anderen Gründen lediglich eine nachteilige Wirkung auf den Verkehr ausüben, ohne daß auch nur der geringste Nutzen diesen schädlichen Einfluß ausgleicht. Dennoch sollen an der Börse solche Geschäfte selten vorkommen. Wo findet die nachteilige Wirkung denn statt, wenn nicht an der Börse? Trotzdem müssen nach Cosack solche Differenzgeschäfte verboten oder wenigstens privatrechtlich für ungültig erklärt werden. An der Börse kann jedoch ein solches Verbot nicht wirken, weil sie der fraglichen Geschäfte ermangelt. Wo soll es denn wirksam werden und was soll es nützen, da doch gerade die Börse unbestrittenermaßen der Sitz der Spekulation ist? — In solchen Unklarheiten und Widersprüchen bewegt sich das ganze Gutachten. Trotz alledem ist Cosack nicht dafür, das Effektiv-Zeitgeschäft zu gefährden. Deshalb soll derjenige, welcher behauptet, daß ein Zeitgeschäft ein Differenzgeschäft ist, den Beweis hierfür erbringen. Da dieser Beweis schwer zu führen sein wird, so kann das Gesetz nach Cosack praktisch keine große Rolle spielen. Warum soll denn überhaupt ein Gesetz erlassen werden? Hat man doch mit unpraktischen Gesetzen in den letzten Jahrzehnten unliebsame Erfahrungen gerade genug gemacht! —

Das gemischte Differenzgeschäft soll nach Cosack klagbar sein, weil es wenigstens auf einer Seite ein rechtliches Effektivgeschäft ist. Eine schärfere Konsequenz kommt jedoch, wie es beim Reichsgerichte schon zu Anfang der 1890er Jahre der Fall gewesen ist, sehr leicht zu der gegensätzlichen Auffassung.

Dr. Struckmann abstrahiert von den übrigen Differenzgeschäften, was durchaus zu empfehlen ist, und wendet seine Betrachtung ausschließlich denen zu, die als „reine" bezeichnet werden. Hier wird jedoch der erweiterte Begriff untergeschoben, den das Reichsgericht in den 1890er Jahren durch seine veränderte Rechtsprechung aufgestellt hat. Neben den ausdrücklichen Ausschluß der Effektiverfüllung ist die still-

schweigende Vereinbarung des Ausschlusses getreten, die aus konkludenten Handlungen zu entnehmen ist. Über diese lassen sich allgemeine Regeln nicht aufstellen. Sie müssen der Lage des einzelnen Falles entnommen werden; so können Stand und Beruf des Käufers die Absicht auf wirkliche Abnahme der Ware zweifelhaft erscheinen lassen, ferner das geringe Vermögen des einen Teiles bei Kenntnis dieses Umstandes von der anderen Seite u. s. w. Die „reinen" Differenzgeschäfte, bei denen die wirkliche Erfüllung ausdrücklich ausgeschlossen ist, sollen nun unklagbar sein. Zwei Gründe sprechen dagegen: die Schwierigkeit des Beweises einerseits und die damit zusammenhängende Unsicherheit über den Ausgang des Streites, sowie die Förderung des Vertragsbruches durch das Gesetz andererseits. Der erstere Umstand muß mit in den Kauf genommen werden und kann von dem Erlasse des Gesetzes nicht abschrecken; der zweite haftet fast an allen Schutzgesetzen, so auch an der Nichtklagbarkeit einer Spielschuld. Die Besorgnis, daß das legitime Termingeschäft an der Börse durch dieses Verbot beunruhigt werde, erscheint dem Berichterstatter nicht begründet, weil ein an der Börse handelnder Kaufmann durch Erhebung der Einrede des Differenzgeschäftes sich um Ansehen und Kredit bringen würde. Dagegen ist diese Einrede bei Todesfällen und im Konkurse von seiten des Konkursverwalters zu erwarten, welche Fälle verschwindend klein sein werden. Indessen wird die Anwendung zwischen Kommissionären und deren Kunden außerhalb der Börse eine stärkere sein. Der Begriff der stillschweigenden Vereinbarung des Ausschlusses gibt jedoch zu mancherlei Zweifeln Veranlassung. Soll hierzu eine durch Handlungen sich kundgebende Willens*erklärung* der Vertragschließenden erforderlich sein, oder soll die zur gegenseitigen Kenntnis gelangte *Absicht* beider Parteien, nicht erfüllen zu wollen, genügen? Nach dem reinen Simulationsbegriff ist ersteres erforderlich, aber der praktische Erfolg der Gesetzesbestimmung würde einigermaßen in Frage gestellt sein, weil solche Handlungen sich schwer nachweisen lassen. Ist aber die Absicht des eines Teiles und die Kenntnis dieser Absicht von seiten des anderen Teiles ohne dessen Widerspruch ausreichend, so werden zahlreiche Fälle des Spieles getroffen werden. Letzteres hat sich allmählich als die Auffassung der obersten Rechtsprechung erwiesen, welche vom 22. deutschen Juristentage gebilligt wurde. Dagegen wurde die Beschränkung der Befugnis zum Betriebe von Differenzgeschäften auf einen bestimmten Kreis von Personen, wie sie von *Eschenbach*[1]) und *Munk*[2]) in Vorschlag gebracht worden war, nicht gebilligt. Da diese Beschränkung im Börsengesetze später

[1]) *Eschenbach*, Zur Reorganisation des Termingeschäfts, Preuß. Jahrb. Bd. 68.
[2]) *Munk*, Mißbräuche an den Börsen 1892. S. 22.

tatsächlich zur Durchführung gelangt ist und sich im Laufe weniger Jahre als vollständig verfehlt erwiesen hat, ist es nicht ohne erhebliches Interesse, die Gründe zu vernehmen, welche den Juristentag zu seiner gegenteiligen Auffassung veranlaßten. Für zahlreiche Personen wie Offiziere und Beamte wird wegen ihrer Stellung und ihres Kredites die Eingehung von Börsengeschäften erschwert werden, weil sie die Eintragung in ein Register scheuen, aber aus dem gleichen Grunde werden sie die Einrede der Unklagbarkeit nicht geltend machen, weshalb das Mittel für sie nicht sehr wirksam ist. Andere Personen werden sich ruhig eintragen lassen und zwar gerade solche, welche wegen ihres Leichtsinnes und ihrer Unerfahrenheit eines Schutzes gegen die Lockungen bedürfen. Dagegen die Eintragungen nicht vom freien Willen der Personen, sondern von der Prüfung des Börsenvorstandes abhängig zu machen, hat zu große Schwierigkeiten im Gefolge wegen der Prüfung der maßgebenden Voraussetzungen. Dann würden auch Personen wie größere Gutsbesitzer, welche oft in der Lage sind, ein legitimes Zeitgeschäft abschließen zu müssen, aus Furcht, für Spieler gehalten zu werden, sich nicht eintragen lassen.

Die Anwendung strafrechtlicher Mittel, welche von Dr. Wiener und Dr. Heinsen in Vorschlag gebracht wurde, wird als ein wirksames Mittel zur Bekämpfung des Differenzgeschäftes nicht angesehen. Eine solche in Anlehnung an das Wuchergesetz erlassene Bestimmung wird nur sehr wenige Fälle treffen, weil der Tatbestand nach allen Seiten hin verklausuliert ist und die Gerichte, wenn es sich um die Ehre und Bestrafung eines Menschen handelt, bedenklich bezüglich der Beweisführung sind. Der Wert einer solchen Bestimmung, welche bekanntlich im § 78 B.G. Aufnahme gefunden hat, würde vornehmlich in der Abschreckung liegen. Auch in einer ehrengerichtlichen Ahndung wird ein Erfolg nicht erblickt, weil von einer solchen nur Börsenbesucher getroffen werden und der Schwerpunkt des Differenzgeschäftes außerhalb der Börse liegt.

Das gemischte Differenzgeschäft wird als ein klagbarer Kauf erachtet, wenn tatsächlich der eine Teil die Absicht effektiver Erfüllung besitzt und eine gemeinschaftliche Willensäußerung, nach welcher in Wirklichkeit nicht erfüllt werden sollte, nicht vorliegt. Doch findet auch hier ein Hinabgleiten auf der schiefen Ebene statt, indem die Absicht der einen Partei auf Erfüllung als Schein angesehen wird, wenn die andere Partei nicht die zur Abnahme erforderlichen Mittel besitzt. Sie kann dann die effektive Erfüllung nicht beabsichtigt haben. Daß in dieser Meinungsäußerung eine totale Verkennung des Handelskaufes liegt, wird sofort klar, wenn man bedenkt, daß der eine Teil bis zum Lieferungstermine sich die erforderlichen Mittel durch Kredit, Lombard, Wechsel ꝛc.

beschaffen kann, wie er auch entsprechende Gegengeschäfte zu machen imstande ist, wodurch die effektive Erfüllung compensando bewirkt wird, ganz abgesehen von den Fällen der Erbschaft, der Schenkung ꝛc. Wer da meint, daß der Kaufmann zur Deckung seiner geschäftlichen Operationen stets ein entsprechendes Vermögen verfügbar haben müßte, verkennt die ungeheuere Bedeutung des Kredits für die gesamte Volkswirtschaft. Da nun die nachträgliche Willensänderung beider Kontrahenten behufs Erfüllung eines Zeitgeschäftes für den Abschluß des Geschäftes gleichgültig ist, und einem rechtlichen Handelskaufe nicht den Charakter des Spieles zu geben vermag, so kann auch bei dem gemischten Differenzgeschäfte nicht ein Fall konstruiert werden, der es als klaglos erscheinen läßt.

Um die Klaglosigkeit der reinen Differenzgeschäfte zu retten, bringt Dr. Struckmann es schließlich fertig, es als „höhere" Moral zu preisen, sein gegebenes Wort zu brechen, als sein Wort zu halten, während man bisher nach allgemein menschlichen Begriffen das Gegenteil für eine gesunde Moral angesehen hat. Ein Gesetz, welches die geriebenen Gauner in Schutz nimmt und die Ehrenhaftigkeit und Redlichkeit preisgibt; ein Gesetz, welches den bisher anständigen Menschen geradezu anleitet, um schnöden Gewinnes willen seine feierlichen Versprechungen und Versicherungen zu brechen: ein solches Gesetz will uns niemals als vom Standpunkte einer „höheren" Moral erlassen erscheinen, der nachzueifern unserer Zeit besonders nottut. Einer geflissentlichen Untergrabung von Treue und Glauben im Verkehre sollte man vielmehr mit allen gesetzlichen Mitteln entgegenarbeiten.

3. Die Rechtsprechung des Reichsgerichts bis zum Inkrafttreten der gegenwärtig geltenden Gesetzgebung in bezug auf das Differenzgeschäft.

Die oberste Rechtsprechung im Deutschen Reiche hat nun eine lange Reihe von Jahren hindurch den in der rechtswissenschaftlichen Literatur herrschenden Begriff des reinen Differenzgeschäfts, nach welchem die effektive Lieferung beim Zeitgeschäfte vertragsmäßig ausgeschlossen sein mußte, verwandt, wenn auch für das auf diese Weise begrifflich festgestellte Geschäft, entgegen den Ausführungen hervorragender Rechtsgelehrter, die Klaglosigkeit durchweg in Anwendung gebracht wurde. Wenige Beispiele mögen genügen, um solches ausreichend darzutun. In der Entscheidung des Reichsoberhandelsgerichts, Bd. 15, S. 279, handelte es sich nach der Intention beider Parteien nicht um wirkliche Lieferung, sondern um die an den Stichtagen sich ergebende Differenz. Beklagter war nicht im stande und auch nicht willens, so bedeutende Zeitgeschäfte, wie eingegangen waren, zu erfüllen, was der Kläger wußte.

Diese Geschäfte wurden trotzdem nicht als Differenzgeschäfte erachtet; denn das wahre Differenzgeschäft unterscheidet sich von den unzweifelhaft gültigen und klagbaren Spekulationsgeschäften „nicht durch die Intention der Parteien, sondern durch deren übereinstimmende Willenserklärung, durch deren erkennbare Vereinbarung, daß das Recht des gewinnenden Teils, wie die Verpflichtung des verlierenden sich auf Leistung einer Geldsumme beschränken solle". Im Hinblicke auf das praktische Leben ist dem Reichsoberhandelsgerichte klar bewußt, daß „die Absicht, Intention, das Motiv einer Erledigung des Geschäfts durch bloße Regulierung der Differenz sehr zahlreichen, vielleicht den meisten Börsengeschäften über Wertpapiere und andere häufigen Preisänderungen ausgesetzte Waren zugrunde liegt, sie ist aber für den juristischen Charakter des Geschäfts irrelevant, sofern nicht vertragsmäßig das Recht auf Lieferung, bez. auf Abnahme und Zahlung ausgeschlossen ist". Hier hat sich die oberste Rechtsprechung den allgemein in der Wissenschaft herrschenden Begriff des reinen Differenzgeschäfts angeeignet und in dem Erkenntnisse präzis formuliert: Vorliegen eines Fixgeschäfts und vertragsmäßiger Ausschluß wirklicher Lieferung. Diesen Standpunkt hat das Reichsoberhandelsgericht mit wünschenswerter Konsequenz festgehalten, welche die Achtung vor seinen Urteilen nur zu erhöhen vermag. In dem Erkenntnisse, Bd. 17, S. 42, wird klar und bestimmt betont: „Das Differenzgeschäft erfordert eine übereinstimmende Willenserklärung, eine beim Abschlusse des Geschäfts getroffene Vereinbarung. Die Absicht, durch bloße Differenz zu regulieren, liegt zahlreichen Börsengeschäften zugrunde. Sie ist unerheblich, wenn nicht vertragsmäßig das Recht auf effektive Lieferung und Abnahme ausgeschlossen ist." Nicht unwichtig ist in diesem Urteile der Hinweis, daß die Vereinbarung, welche die Effektiverfüllung ausschließt, beim Abschlusse des Geschäfts getroffen sein muß, weil eine nachherige übereinstimmende Willensänderung in betreff der Regelung der Erfüllung von keiner Einwirkung auf einen ernsthaften Lieferungskauf sein kann und eine solche Abweichung vom Vertrage oft durch eingetretene Umstände geboten ist. Die übereinstimmende Willenserklärung, die beim Abschlusse des Geschäfts getroffene Vereinbarung oder der vertragsmäßige Ausschluß der effektiven Lieferung kann auch dergestalt bewirkt werden, daß eine Partei der anderen ihren Willen zu erkennen gibt und diese einen Widerspruch nicht erhebt, dagegen niemals durch eine den Umständen gemäß erkennbare Absicht, die keine übereinstimmende Willenserklärung sein kann, weshalb aus den fehlenden Mitteln zur Erfüllung, aus der nicht berufsmäßigen Tätigkeit und vielen sonstigen Merkmalen nicht auf das Vorhandensein eines reinen Differenzgeschäfts geschlossen werden darf.

Diesen klaren und den entwickelteren wirtschaftlichen Bedürfnissen im Deutschen Reiche im großen und ganzen angepaßten Standpunkt hat auch das Reichsgericht im Verfolg der Auffassung des Reichsoberhandelsgerichts beharrlich vertreten, bis die von verschiedenen Seiten eingeleitete Bewegung gegen die Börse immer weitere Kreise ergriff und schließlich alles überflutete. Daß die in den ersten 1890er Jahren bestehende heftige Antibörsenbewegung die Rechtsprechung des Reichsgerichts mit sich fortriß, kann gar nicht übersehen werden, wenn man auch nicht außer acht lassen darf, daß durch häufigere Klageerhebung in Differenzsachen eine stärkere Inanspruchnahme der obersten Rechtshilfe als seither stattfand.

Unterm 6. Juni 1888 wurde über einen Differenzeinwand entschieden, der infolge starker Terminspekulation in Roggen erhoben worden war. Beklagter hat nach seiner Behauptung lediglich ein Börsenspiel beabsichtigt, was dem Gegner nicht zweifelhaft sein konnte. Das Reichsgericht betont, daß diese Absicht nicht ausreicht anzunehmen, die vorliegenden Geschäfte seien reine Differenzgeschäfte. Vielmehr muß zwischen den Parteien vereinbart sein, daß effektive Erfüllung ausgeschlossen sein soll. Die Erklärung dieses Vertragswillens kann allerdings durch konkludente Handlungen erfolgen. Der Ausdruck eines solchen Vertragswillens kann aber in den behaupteten Tatsachen: 1. Einstellung der Zahlungen, 2. Verlust jeglichen Vermögens durch außergerichtlichen Vergleich, 3. Nichtvorhandensein von Mitteln zur Bestreitung des Notwendigsten, 4. Veranlassung zum Börsenspiele durch den Kläger, 5. Eingehung umfassender Zeitkäufe bis zu 15 000 Wispel Roggen, nicht gefunden werden, zumal nach der vorliegenden Rechnung zwei erhebliche Geschäfte durch Abnahme erfüllt seien[1]).

Das Erkenntnis vom 18. Februar 1891 weist einen Differenzeinwand ab, obgleich der Beklagte ausdrücklich erklärt hatte, es könne sich bei ihm nur um die Differenz handeln, er würde die Papiere nicht hereinnehmen. Kläger hat hierauf erwidert, das sei egal. Der Ausschluß der Effektivlieferung war nach Ansicht des Berufungsgerichts kein kontraktmäßiger. Das Revisionsgericht stimmte dem bei, zumal der Beklagte, der Privatmann war, einmal von 50 Lombarden 25 zum Liquidationskurse an einen anderen Abnehmer hatte liefern lassen.

Im Urteile vom 17. April 1891 bestätigte das Reichsgericht die Ausführung des Berufungsgerichts, daß ein reines Differenzgeschäft nicht

---

[1]) Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen, Leipzig 1889, Bd. 28; vergl. auch Fuchsberger, Otto, Sämtliche Entscheidungen des Reichsoberhandelsgerichts und Reichsgerichts auf dem Gebiete des Handelsrechts, Gießen 1900, IV. Auflage, S. 935 ff.

vorliege, wenn es dem einen Teile nur verboten sei, Effektivlieferung zu fordern, nicht aber dem anderen Teile, sie zu leisten.

Das Urteil vom 29. September 1891 enthält eine klare, verständige Auffassung des neuzeitlichen Börsenverkehrs nach der einschlägigen Richtung. Der Beklagte hatte nicht die Absicht, effektiv abzunehmen oder zu liefern. Er wollte lediglich spekulieren. Dennoch bestand nicht allein der Anspruch oder die Verpflichtung auf die Ultimodifferenz. Es stand im Belieben des Beklagten, sich zu decken oder zu prolongieren. Nach Ansicht des Reichsgerichts (III. Zivilsenat) entspricht diese Feststellung der neueren Entwickelung derartiger Börsengeschäfte. In der Regel verpflichtet jetzt das Geschäft zu effektiver Lieferung. Will oder kann der Verpflichtete nicht abnehmen, so schließt er gewöhnlich mit einer anderen Person ein zweites selbständiges, dem ersten entgegengesetztes Geschäft ab. Die Erfüllung wird am Liquidationstage durch Skontration bewirkt. Solche Geschäfte fallen von vornherein nicht unter den Begriff der reinen Differenzgeschäfte, zumal man ihnen nicht ansehen kann, ob der einzelne Kontrahent effektive Erfüllung beabsichtigt oder nicht. Ob das Vermögen des Verpflichteten zur Effektiverfüllung ausreicht, ist für solche Geschäfte ebenso unwesentlich wie für reine Differenzgeschäfte.

Nach dem Erkenntnisse vom 17. Oktober 1891 wird eine Einigung der Parteien über Ausschluß der Effektivlieferung nicht darin gefunden, daß die schlechten Vermögensverhältnisse des Beklagten gegenüber dem erheblichen Umfange der Geschäfte dem Bankier bekannt gewesen seien, dieser daher habe annehmen müssen, jener werde nicht effektiv erfüllen und es werde zur Effektiverfüllung nicht kommen. Der Differenzeinwand wurde daher abgewiesen.

Die gleiche Auffassung kommt zur Geltung in den Urteilen vom 20. Januar 1892, 26. Januar 1892, 30. Januar 1892 und 20. Februar 1892, wenn auch hier im Hinblicke auf die Äußerungen beim Zustandekommen der Geschäfte ein beiderseitig erklärter Wille, nicht effektiv zu erfüllen, angenommen wird. Wenn der Kunde erklärt, er will an der Börse spielen, kann aber wegen fehlender Mittel die Papiere weder abnehmen noch liefern, und der Händler erklärt ihm, das ist nicht nötig, es wird bei solchen Geschäften nur die Differenz bezahlt, effektive Lieferung wird von keiner Seite verlangt, so geben wir zu, daß vom rechtlichen Standpunkte hierin eine zweiseitige Willenserklärung auf Ausschluß der Effektiverfüllung gefunden werden kann, wonach der Erhebung des Differenzeinwands Folge zu geben war. Vom volkswirtschaftlichen Standpunkte aus muß man aber, wenn hierneben der Abschluß der Geschäfte unter Zugrundelegung von Börsenusancen stattfand, nach welchen die Möglichkeit der Effektiverfüllung gewahrt blieb und erzwungen werden konnte, hervorheben, daß die obigen Unterhaltungen

rein didaktischer Natur sind, indem sie den Kunden darauf hinweisen, daß und wie er der Effektiverfüllung aus dem Wege gehen kann und er durch die börsentechnischen Einrichtungen stets in den Stand gesetzt wird, zu diesem Behufe ein entsprechendes Gegengeschäft abzuschließen, durch welches vermittelst Skontration der gewünschte Ausgleich herbeigeführt zu werden vermag. Es ist daher nicht angebracht, in diesem Falle bei objektiver Würdigung beiden Teilen bezüglich des Schlußscheines Simulation zu unterstellen. Gewiß kann sie vorhanden sein, braucht es aber nicht, weshalb derjenige, welcher sie behauptet und Vorteile aus ihr herzuleiten sucht, sie zu beweisen hat. Die Fälle wirklicher Simulation dürften sich indessen recht selten ereignen. Der praktische Kenner des kaufmännischen Lebens wird mir beistimmen, daß derartigen Reden durchweg kein bewußter Vertragswille innewohnt, weil sie nur bestimmt sind, Geschäftsverbindungen herbeizuführen, oder den Kunden aufzuklären. Wird doch in dem Erkenntnisse vom 8. Juni 1892 selbst eine Aufforderung zur Beteiligung an einem Termingeschäfte in Weizen, die mit den Worten schloß: „Ich verstehe nichts vom Weizen, Sie brauchen auch nichts davon zu verstehen. Wir brauchen keinen Speicher, denn wir nehmen ja kein Getreide ab. Wir lassen uns nur Differenzen bezahlen!“ nicht als entscheidend für den Vertragswillen angesehen, weil hieraus nicht notwendig eine auf Abschluß eines reinen Differenzgeschäftes gerichtete Übereinkunft hervorgeht, sie auch als Ausdruck der Erwartung, daß die Abwickelung lediglich durch Differenzzahlung erfolge, aufgefaßt werden kann.

Während in diesem Urteile der alte Standpunkt noch beharrlich zur Geltung gebracht wird, vollzieht sich in der Rechtsprechung des Reichsgerichtes im Jahre 1892 eine Wende, die zu einem erheblich erweiterten Begriffe des Differenzgeschäftes führt. Klar bewußt kann die veränderte Stellung dem 1. Zivilsenate wohl vorerst selbst nicht gewesen sein; denn während die neue Auffassung bereits in dem Urteile vom 26. März 1892 und 17. April 1892 zum Durchbruche gelangt, ist das Urteil vom 8. Juni 1892, wie wir gesehen, noch strikte von der alten Auffassung getragen. Das Erkenntnis vom 26. März 1892 anlangend, hatte das Berufungsgericht gemäß der bisherigen Rechtsprechung des Reichsgerichtes angenommen, daß zur Charakterisierung des reinen Differenzgeschäftes der Ausschluß der Effektivlieferung vereinbart werden müsse; die Kenntnis der einen Partei, daß die andere nicht in der Lage war, effektiv zu erfüllen und die Tatsache der Regelung der eingegangenen Verbindlichkeiten durch Begleichung der Differenz, wird zur Erhebung des Differenzeinwandes als nicht ausreichend angesehen. Das Reichsgericht ist nunmehr anderer Meinung. Die Sache wird in die vorherige Instanz zurückverwiesen, um zu prüfen, ob die beiderseits

bestehende Spielabsicht der Gegenpartei erkennbar war und hieraus genügender Anhalt über die Willenseinigung, Effektiverfüllung auszuschließen, entnommen werden könne. In diesem Urteile ist die haarscharfe Scheidelinie überschritten, nach welcher eine aus den Umständen erkennbare Absicht des Ausschlusses der Effektivlieferung keine Willenseinigung über den Ausschluß darstellen kann, weshalb das Geschäft nicht als Differenzgeschäft aufzufassen ist. Hierzu gehört, daß die eine Partei der anderen ihren dahin gehenden Willen kundgegeben und diese hiermit, wenn auch stillschweigend, ihr Einverständnis erklärt hat.

Im Erkenntnisse vom 13. April 1892 wird das Berufungsurteil verworfen, weil zur Geltendmachung des Differenzeinwandes der bestimmte Nachweis gefordert worden war, daß keiner der beiden Kontrahenten ein effektives Geschäft gewollt haben könne. Ein zwingender Nachweis, der jede andere Möglichkeit ausschließt, sei nicht zu verlangen. Die Behauptung des Reichsgerichtes, es sei kein tatsächlicher Anhalt vorhanden gewesen, daß sich der Kunde die erforderlichen Mittel durch Kreditoperationen habe verschaffen können, oder der Kommissionär dieses geglaubt habe, mag für den einzelnen Fall unter Berücksichtigung aller Begleiterscheinungen zutreffend gewesen sein, verallgemeinert enthält sie aber eine völlige Verkennung der Aufgabe des Kredites im geschäftlichen Leben, da der Käufer im Wege der Lombardierung der gekauften Effekten sich die erforderlichen Mittel verschaffen konnte. Nunmehr werden als Anzeichen für ein reines Differenzgeschäft folgende angesehen: 1. das Mißverhältnis des Einschusses zur Höhe des Engagements; 2. die beiden Teilen bekannte Vermögenslosigkeit eines der Kontrahenten; 3. das auffällige Mißverhältnis der dem Kommissionär bekannten Vermögenslage des Komittenten zu der Höhe der eingegangenen Verpflichtungen. Von der Willenseinigung bezw. der erklärten Absicht des einen Teiles und der Billigung durch den anderen, Effektiverfüllung auszuschließen, wird bereits völlig abgesehen.

Im Erkenntnisse vom 12. Oktober 1892 schwimmt man gänzlich in diesem Fahrwasser. Das Berufungsgericht hatte noch nach der früheren Meinung des Reichsgerichtes angenommen, daß aus den besonderen Umständen des vorliegenden Falles die behauptete stillschweigende Vereinbarung des Ausschlusses der Effektiverfüllung nicht gefolgert werden könne, weshalb von einer Feststellung dieser Umstände abgesehen war. Das Reichsgericht findet hierin in völligem Gegensatze zu den früheren Erkenntnissen eine Verkennung der rechtlichen Voraussetzungen für die Annahme einer stillschweigenden Willenserklärung. Eine solche kann jetzt aus den die Handlung begleitenden Umständen geschlossen werden. Sie ist anzunehmen, 1. wenn in Rücksicht auf diese Umstände die Handlungen und Erklärungen eine andere Deutung nicht zulassen;

2. wenn nach den Lebenserfahrungen diese Deutung als die regelmäßige erscheinen muß oder 3. wenn gemäß § 58 I 4 A.L.R. aus den Handlungen die Absicht des Handelnden mit Zuverlässigkeit geschlossen werden kann. Ersterer Grundsatz ist bereits zutreffend, wenn der Beklagte den Willen auf Effektiverfüllung gar nicht gehabt haben kann und der Kläger von der Unmöglichkeit der Effektiverfüllung seitens des Beklagten überzeugt sein muß. In weitgehendem Verkennen der wirtschaftlichen Verhältnisse, die vom Reichsgerichte (III. Zivilsenat) im Urteile vom 29. September 1891 so klar und objektiv richtig erfaßt wurden, wird nun angenommen, daß mit voller Zuverlässigkeit auf die stillschweigende Willenserklärung geschlossen werden kann, wenn der Umfang der Börsengeschäfte (nicht etwa der tatsächlich in Frage kommende mutmaßliche Umfang der Differenz) über die Vermögensverhältnisse und den Kredit der Beklagten hinausgegangen, dem Kläger dieses bekannt gewesen ist, oder doch bei einiger Nachforschung bekannt werden mußte. Wenn Beklagter ein wenig bemittelter Kaufmann war, so konnte er unmöglich den Willen haben, die Papiere gegen Zahlung von hohen Summen monatlich abzunehmen. Sein Wille konnte nur auf die Begleichung der Kursdifferenz gerichtet sein. Wenn dem Kläger bekannt war, daß Beklagter über so hohe Summen nicht zu verfügen vermochte, so konnte er wirkliche Erfüllung nicht in Aussicht nehmen. Sein Vertragswille konnte nur darin bestehen, dem anderen Teile die Pflicht zur Effektiverfüllung zu erlassen. Hier wird beiden Parteien ein Vertragswille unterstellt, der in vielen Fällen wirklich vorhanden sein mag, der aber durchaus nicht vorhanden zu sein braucht und dessen Vorhandensein tatsächlich erwiesen werden muß, will man eine so weit gehende Folge, wie die Unklagbarkeit es ist, hieran knüpfen. Durch das Bestehen obiger Umstände, welche den Handelskauf begleiten, kann die fragliche Willenseinigung niemals erwiesen werden; denn dem Kommissionär kann es gleichgültig sein, woher der wenig bemittelte Kommittent die Mittel nimmt, um, wenn es erforderlich werden sollte, die Effektiverfüllung zu bewirken; für ihn ist es genug, daß letzterer ihm ehrenhaft und vertrauenswürdig erscheint, weshalb er annehmen kann, er wird, falls er in die Lage kommt, effektiv zu erfüllen, sich auch hierfür die erforderlichen Mittel zu verschaffen wissen, zumal ihm zu diesem Zwecke ja alle Hilfsquellen kaufmännischer Tätigkeit zu Gebote stehen. Der Kommittent kann bei jedem Geschäfte trotz geringfügiger Mittel die Absicht auf Effektiverfüllung haben, da er, wenn er seinen Personal- oder Realkredit nicht in solchem Maße in Anspruch nehmen will, durch die börsentechnischen Einrichtungen, die jederzeit ein Gegengeschäft ermöglichen, in die Lage versetzt wird, Effektiverfüllung durch dritte Personen zu bewirken, wobei für ihn de facto durch Skontration nur

die Differenz in Frage kommt. Es wird aber wohl niemand leugnen, daß in solchem Falle tatsächlich Effektiverfüllung, wenn auch durch dritte Personen, bewirkt worden ist und daß unser Kommittent beim Abschlusse des Geschäftes unter allen Umständen die Absicht haben konnte, tatsächlich zu erfüllen, wie auch der Kommissionär tatsächlich von der Effektiverfüllung durch den Kommittenten überzeugt sein mußte. Die gegenteilige Auffassung des Reichsgerichts wird den neuzeitlichen wirtschaftlichen Verhältnissen, namentlich einem entwickelteren Börsenwesen, wie nicht genug betont werden kann, in keiner Weise gerecht und steckt ein wenig in den Anschauungen eines ökonomischen Philistertums, wie es kaum vor hundert Jahren herrschend war und zu welchem die Verhältnisse gemäß einer starken agrarischen Agitation zurückgestaut werden sollten. Von einem intelligenten Richterstande darf man indessen wohl nicht erwarten, daß einer solchen rückschrittlichen Bewegung dauernd Vorschub geleistet werde.

Die in dem angezogenen Urteile vom Reichsgerichte aufgeworfene und als wesentlich bezeichnete Frage, ob Kläger erwarten konnte, daß Beklagter effektiv erfülle, wenn er auf Abnahme der Effekten bestehen würde, muß daher im Hinblicke auf den üblichen Börsenverkehr unbedingt bejaht werden; denn die Vermögensverhältnisse können für den Ausschluß der Effektiverfüllung nicht wesentlich ins Gewicht fallen, weswegen auch hieraus für die Willensmeinung des Kommissionärs nicht abgeleitet zu werden vermag, daß auch er nur Erledigung durch Differenzzahlung gewollt habe. —

Die im vorstehenden bekundete völlig veränderte Auffassung des Reichsgerichts ist auch in der Folgezeit namentlich in den Urteilen vom 25. Mai/23. Juni 1892, 1. Oktober 1892, 16. November 1892, 19. November 1892, 23. November 1892, 20. Oktober 1894 und anderen zur Geltung gebracht worden. Sie ist bald in der gesamten Rechtsprechung durchgesickert, mit Ausnahme etwa der Erkenntnisse des hanseatischen Oberlandesgerichtes zu Hamburg, das in tatsächlicher Beobachtung eines großartigen Weltverkehrs und dessen Bedürfnisse den Hinterwäldler Standpunkt der neueren Wende sich nicht zu eigen gemacht hat. In ähnlicher Weise ist auch das Oberlandesgericht in Frankfurt a. M. verfahren.

Als ganz bemerkenswert für die Wende mag noch das Urteil vom 20. Oktober 1894 betrachtet werden[1]). Es handelte sich um Zeitgeschäfte, die in einer Höhe von mehr als einer Million Mark vereinbart waren. Der Kommittent verfiel in Konkurs, und der Kommissionär meldete seine aus diesen Geschäften herrührenden Forderungen zur Masse an.

[1]) A. a. O. Bd. 34, S. 264, Leipzig 1895.

Der Konkursverwalter erhob den Differenzeinwand. In erster Instanz wurde der Kommissionär mit seiner Klage abgewiesen, in zweiter seine Forderung als berechtigt anerkannt. Die Revisionsinstanz hob dieses Urteil auf und verwies die Sache zur nochmaligen Prüfung in die Vorinstanz zurück. Beklagter behauptete, es handle sich nach ausdrücklicher und stillschweigender Abrede um Differenzgeschäfte. Diese Behauptung wurde von der Klägerin bestritten und der Differenzeinwand für unzulässig erklärt, weil sie die Geschäfte nicht selbst ausgeführt, sondern als Kommissionär durch einen Dritten an der Börse abgeschlossen habe. Die Annahme der Spielgeschäfte sei vollständig ausgeschlossen, weil nur Kommissionsaufträge zu Kaufgeschäften vorgelegen hatten. Nach Ausführung der Geschäfte an der Berliner Börse hat Beklagter in allen Fällen die Schlußnoten erhalten.

Diese Anschauung wird als rechtsirrtümlich bezeichnet. Wenn eine Einigung über das Spiel um Kursdifferenzen vorhanden war, dann wird die Klaglosigkeit nicht dadurch beseitigt, daß Kläger nicht als Selbstkontrahent, sondern als Kommissionär auftrat und mit Wissen und Willen des Beklagten auftreten sollte. Das ausdrückliche oder stillschweigende Einverständnis über Nichtabnahme, wenn auf dieser Grundlage mit einem Dritten kontrahiert worden ist, führt nicht zu einer klagbaren Forderung gegen den Beklagten; wahre Kaufgeschäfte braucht er nicht für seine Rechnung gelten zu lassen, keine Aufwendungen zu ersetzen und keine Provision zu zahlen. Wenn Kläger die Spielschuld bezahlt hat, stehen dem Ersatzanspruche gegen den Beklagten die §§ 578 und 581 A.L.R. I 11 entgegen. „Für ihn war es gleichgültig, welcher Art die Geschäfte des Klägers mit dem Berliner Bankhause waren, wenn zwischen ihm und dem Kläger Einverständnis darüber herrschte, daß er nur spielen wollte. Er brauchte deshalb an der Form des Geschäftsverkehrs mit dem Berliner Bankhause keinen Anstoß zu nehmen und konnte es dem Kläger überlassen, sich mit jenem Hause auseinanderzusetzen." Herrschte nun ein derartiges Einverständnis zwischen beiden? Von klägerischer Seite wird darauf hingewiesen, daß Beklagter einmal tatsächlich 150000 Mk. Phönixaktien, die auf ultimo gekauft waren, abgenommen hat. Das Reichsgericht läßt es dahingestellt, mit einem einzigen Falle, der ein verschwindend kleiner Bruchteil der gesamten Geschäfte war, auf den Charakter aller übrigen Geschäfte zu schließen. Unseres Erachtens kann, ja muß ein solcher Schluß ohne weiters gemacht werden; denn wenn alle übrigen Geschäfte sich in den gleichen Formen wie das fragliche bewegten und bei diesem nicht bloß die Möglichkeit effektiver Abnahme vorhanden war, sondern tatsächlich eine solche stattfand, dann kann nicht von den übrigen Geschäften behauptet werden, daß eine ausdrückliche oder stillschweigende

Willenseinigung über den Ausschluß der Effektivlieferung vorhanden sein mußte. Gerade das Gegenteil einer solchen Einigung ist mit logischer Notwendigkeit hieraus zu schließen. Das Reichsgericht findet aber in den tatsächlichen Vorgängen keine Abnahme. Es ist nämlich das seit März 1891 schwebende Engagement in Phönixaktien ultimo Juni nicht verlängert worden. Kläger hat erklärt, die Papiere seien abgenommen, worauf Beklagter mit dem Kurswerte ultimo Juni belastet wurde. Vom 26. bis 28. August 1891 sind die Papiere behufs Befriedigung des Guthabens nach und nach verkauft und das Konto des Beklagten ist in der Höhe des Verkaufswertes wieder entlastet. Das Reichsgericht bemerkt hierzu: „Aus dieser Art der Auflösung der Engagements ergibt sich nichts gegen die Natur des Geschäftes als eines reinen Differenzgeschäftes; denn dasselbe hat sich für den Beklagten ebenso, wie in allen übrigen Fällen in die Kursdifferenz aufgelöst." Wie hier zwei völlig verschiedene Geschäfte, die nichts miteinander zu schaffen haben, von denen das eine auch nicht als Gegengeschäft des anderen aufgefaßt werden darf, zusammengeworfen werden können, um nur auf alle Fälle zu einer Kursdifferenz zu gelangen, ist schlechterdings nicht einzusehen. Bei dem ersten Geschäfte werden die Papiere effektiv abgenommen. Damit ist das Geschäft beendet. Nachdem der Erfüllungstermin des ersten Geschäftes monatelang verstrichen ist, wird ein Verkaufsgeschäft bewirkt, wobei sich der Besitzer seiner tatsächlich vorhandenen Papiere entäußert. Zwischen dem Preise des Kaufes und dem des Verkaufes besteht naturgemäß ein Unterschied, weshalb aus den beiden Geschäften ein Gewinn oder ein Verlust herausspringen mußte. Wollte man deshalb beide Geschäfte zusammenfassen und als ein Differenzgeschäft betrachten, so würde wohl kaum ein beliebiges Geschäft von diesem Verdachte verschont bleiben, welches zwischen Kaufleuten abgeschlossen wird, welche die Ware oder die Effekten ausschließlich zum Zwecke des Verkaufes einkaufen. Sie alle wollen an der Differenz der Preise oder der Kurse verdienen. Das ist der ausschließliche Beweggrund ihrer gesamten Tätigkeit. Für sie lösen sich alle Geschäfte schließlich in die Kurs- oder Preisdifferenz auf. Aus der wörtlich angeführten Äußerung ergibt sich, wie wenig handels- und verkehrsfreundlich die Haltung des Reichsgerichtes bei der damals überhandnehmenden börsenfeindlichen Strömung wurde.

Bis jetzt steht in dem behandelten Falle in betreff des Ausschlusses der Effektivlieferung noch immer Behauptung gegen Behauptung. Worin soll nun aber die stillschweigende Willenseinigung nach dieser Richtung gefunden werden? Die höchste Wahrscheinlichkeit über eine Vereinbarung des Spielgeschäftes ist vorliegenden Falles im folgenden zu finden: 1. dem Börsengeschäfte völlig fernstehender Lebenslauf; 2. überaus

starkes Mißverhältnis der Vermögenslage zum Umfange des Engagements; 3. die von vornherein geringe Deckung; 4. die lebhafte Fortsetzung des Geschäftes, nachdem die Deckung bereits absorbiert war.

In diesem Urteile liegt sonach eine genaue Formulierung der veränderten Auffassung des Differenzgeschäftes von seiten des Reichsgerichtes vor, wie sie seit 1892 üblich geworden war. Nach dem Urteile vom 17. November 1894 [1]) wird nochmals ausdrücklich betont, daß es nicht auf die Höhe der Differenz, sondern auf die Höhe der eingegangenen Verpflichtungen ankommt. Die Möglichkeit, vor dem Stichtage ein Gegengeschäft abzuschließen, wird anerkannt. Hierdurch wird aber die Spielnatur des Grundgeschäftes, vorausgesetzt, daß sie sich aus den sonstigen Umständen des Falles ergibt, nicht beseitigt; denn der Abschluß des Gegengeschäftes ist nichts anderes als eine verfrühte Differenzausgleichung. Diese Auffassung ist falsch. Eine Differenzausgleichung findet erst am Stichtage durch Skontration statt. Von einer verfrühten Differenzausgleichung kann beim reinen Differenzgeschäfte keine Rede sein, weil hierdurch das Geschäft als Differenzgeschäft aufgehoben würde; denn das Wesen desselben liegt gerade darin, daß der Unterschied des vereinbarten Preises und des Preises des Stichtages von dem verlierenden an den gewinnenden Teil entrichtet werden soll. Wenn daher vor dem Stichtage unter der Voraussetzung des Spieles ein zweites, dem ersten entgegengesetztes Geschäft abgeschlossen wird, so liegen zwei Differenzgeschäfte, die voneinander unabhängig sind, vor, bei denen der Preis jedes einzelnen Geschäftes auf den des Lieferungstages bezogen werden muß, um die Differenz festzustellen. Wohnt aber dem Geschäfte nicht der Charakter des Spieles inne, ist es auf Grund von Börsenusancen abgeschlossen, welche Effektiverfüllung gewährleisten, so liegt ein effektives Termingeschäft vor, das durch keine Kasuistik der Welt zum reinen Differenzgeschäfte gestempelt werden kann. Ein Gegengeschäft, das in diesem Falle zur Deckung dient, hat den Zweck, die Effektiverfüllung durch eine dritte Person bewirken zu lassen. Kann aber eine Sicherung nicht mit Nutzen bis zum Erfüllungstage bewirkt werden, so steht die Prolongation zu Gebote, durch welche die Effektiverfüllung lediglich hinausgeschoben, aber nicht beseitigt wird. Kann nun aber aus irgend welchen Gründen eine Prolongation nicht bewirkt werden, so hat der Käufer effektiv abzunehmen. Hat er nicht die Mittel, so vermag er sie sich durch Verpfändung der Papiere zu verschaffen, wobei es sich immer nur um einen vorübergehenden Geldbedarf handelt, der nur bis zur Realisierung der Papiere anhält und mit deren Weiter-

[1]) Ibid. Leipzig 1895, Bd. 34. Vgl. auch Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen ꝛc. von Dr. Paul Holdheim, IV. Jahrg., Berlin 1895, S. 88.

veräußerung verschwindet. Die Ansicht des Reichsgerichtes, daß es sich in solchem Falle nicht um einen vorübergehenden Bedarf an Geld handelt, zeigt mithin einen bedauerlichen Mangel an Kenntnis der realen Verhältnisse.

Was nun die konkludenten Umstände anbetrifft, falls nicht in der Tat eine Willenseinigung über den Ausschluß der Effektivlieferung durch den nach dieser Richtung betätigten Willen stattgefunden hat, so kann aus ihnen nichts für das Bestehen eines Differenzgeschäftes geschlossen werden.

Zuvörderst ist daran zu erinnern, daß bei einem Kaufvertrage niemals von einem Differenzgeschäfte geredet werden kann, die rechtliche Natur des Kaufes, d. h. des gegenseitigen Vertrages auf Übergabe einer Sache in das Eigentum des anderen Teils gegen Verpflichtung zur Abnahme und Bezahlung des Preises an den ersteren Teil, hat mit dem alternativen Vertrage, nach welchem der eine Teil beim Eintreten gewisser, meist zufälliger Bedingungen an den anderen Teil eine Leistung zu bewirken oder von ihm zu empfangen hat ohne irgend eine Gegenleistung, nichts zu schaffen. Letzterwähnter Vertrag, der Differenzvertrag, hat allerdings mit dem Spiele oder auch mit der Sponsio eine weitgehende Ähnlichkeit, ohne jedoch, was hier nicht weiter begründet werden soll, mit beiden zusammenzutreffen[1]). Der Kaufvertrag ist von allen dreien himmelweit verschieden und kann nicht mit ihnen verwechselt werden; denn er ist, was grundlegend festgehalten werden muß, ein Vertrag über eine zweiseitige Leistung, während Differenzgeschäft, Spiel und Wette Verträge sind über alternative einseitige Leistungen. Wie nun die Erfüllung des Kaufvertrags stattfindet, ob sie durch Hergabe eigener Mittel, oder durch solche dritter Personen bezw. durch Übertragung des Schlußscheines auf dritte Personen, durch Gegengeschäft oder Kredit, durch Prolongation oder Lombardierung bewirkt wird, ist für die rechtliche Natur des Kaufgeschäftes völlig gleichgültig und kann auf diese eine Einwirkung nicht ausüben. Wenn also der eine Kontrahent nicht die zur Erfüllung erforderlichen Mittel besitzt, so wird dadurch der Kaufvertrag nicht zum einseitigen Differenzvertrage, auch wenn der andere Kontrahent hiervon unterrichtet ist; wie sich der erste bis zum Erfüllungstage die erforderlichen Mittel verschafft, ist für den zweiten gänzlich unerheblich, wenn er zu ihm das Vertrauen hegt, daß er ordnungsgemäß erfüllen wird. Gerichtsseitig dem Kommissionär nun seine Vertragsfähigkeit beschneiden zu wollen, indem bemerkt wird: „Dieser Mann hat nicht Vermögen

[1]) Vgl. Windscheid, Dr. Bernhard, Lehrbuch des Pandektenrechtes, Bd. II, 8. Aufl., Frankfurt 1900, S. 798 ff.

genug, du darfst mit ihm kein reales Lieferungsgeschäft eingehen, wir können nicht dulden, daß du ein solches Vertrauen zu ihm hast; tust du es aber dennoch, so müssen wir dich schützen; denn wir erklären das Geschäft trotz genauester Stipulationen für einen einseitigen Vertrag, für ein Differenzgeschäft, wodurch du entsprechend gewarnt bist!" kann in keiner Weise angängig sein, wenn nicht in dieser Hinsicht prätorische Edikte an Stelle des Rechts treten und der wirtschaftliche Verkehr in weitgehender Weise unterbunden werden soll. Dazu kommt noch, daß niemand, der nicht die Ware auf Lager nehmen oder selbst verbrauchen will, oder der die Effekten nicht zum Zwecke der Anschaffung kauft, die volle Höhe des Kaufpreises flüssig zu halten genötigt ist, sondern höchstens nur für den Preisunterschied zwischen Kauf und Erfüllung aufzukommen hat, weshalb auch aus diesem Grunde das Verlangen auf Deckung der vollen Höhe ungerechtfertigt ist. Solches bezweckt doch auch bereits Art. 357 des Allgem. d. Handelsgesetzbuches, indem im Falle der Nichterfüllung die Entrichtung der Differenz verlangt werden kann. Dieses trifft nicht bloß für Zeitgeschäfte sondern für den ganzen kaufmännischen Geschäftsverkehr zu, und wenn der Kaufmann nie mehr Ware einkaufen dürfte, als er zur Zeit verfügbare Mittel besitzt und von dem Kredite abstrahieren müßte, so würde der Handel bald in Verfall geraten. Im wirtschaftlichen Verkehre können solche Geschäfte ohne Rücksicht darauf, daß der eine oder andere durch sie einen Schaden erleiden kann, nicht entbehrt werden, zumal es sich in allen diesen Fällen um den Besitzwechsel wirklicher Ware oder Werte handelt mit Ausnahme des einzigen Falles, wenn der Kommissionär sowohl den Auftrag des Grundgeschäftes als auch den des Deckungsgeschäftes durch Selbsteintritt erledigt. Die rechtliche Natur des Kaufs wird hierdurch aber in keiner Weise berührt und Kauf bleibt Kauf. Das Mißverhältnis der Vermögenslage zum Umfange des Engagements kann daher den Kauf nicht zum Differenzgeschäfte stempeln, und es ist kein Ausschluß der Effektivlieferung vorhanden, wenn die Handelsobjekte sofort nach Übernahme wieder veräußert oder die börsenmäßigen Einrichtungen der Liquidationskassen bezw. Skontration zum Zwecke der Erfüllung in Anspruch genommen werden[1]).

Dann soll der den Börsengeschäften völlig fern stehende Lebensberuf ein Anzeichen für den Differenzcharakter des Geschäftes sein. Solange aber Termin- und sonstige Zeitgeschäfte nicht verboten sind und es jedermann, auch dem Nichtkaufmanne, erlaubt ist, einen Kauf oder Verkauf zu unternehmen, kann der Kaufvertrag nicht dadurch zum

[1]) Wiener, Dr. H., Das Differenzgeschäft vom Standpunkte der jetzigen Rechtsprechung, Berlin 1893, S. 41.

einseitigen Differenzvertrage werden, daß er von einer nicht mit dem Stempel der Kaufmannseigenschaft versehenen Person ausgeführt worden ist. Die äußere Stellung der Personen vermag auf die rechtliche Natur des Vertrags nicht zurückzuwirken. Höchstens könnte der Registerrichter Veranlassung nehmen, falls solche Geschäfte gewerbsmäßig betrieben werden, den Verpflichteten gemäß den gesetzlichen Vorschriften zwangsweise zur Eintragung in das Handelsregister anzuhalten (§§ 1, 13 und 29 H.G.B.).

Was die geringe Deckung betrifft, so kann es für das vorliegende Geschäft völlig gleichgültig sein, ob der Kommissionär erhebliches oder minder erhebliches Vertrauen in die Ehrenhaftigkeit seines Kommittenten setzt und demgemäß gar keine, oder nur geringe, oder eine hohe Deckung verlangt. Falls ein ernsthaftes Termingeschäft vorliegt, kann die geringe Deckung auf die rechtliche Natur des Geschäftes nicht einwirken. Bei unterbliebener Deckung etwa von einem Spiele zu sprechen, heißt eine Unterstellung zu machen, die von demjenigen, der sie macht, doch erst bewiesen werden muß. Das Gleiche gilt auch für den Fall, wenn das Geschäft nach Absorbierung der Deckung fortgesetzt wird. Dieser Umstand ist für die rechtliche Natur des Geschäftes völlig irrelevant, und die Rechtsprechung darf es nicht hindern, wenn dem Kommissionär infolge seines Vertrauens mögliche Verluste drohen. Sich hiergegen zu schützen, ist seine eigene Sache.

Die konkludenten Umstände versagen demnach, um einen zweiseitigen Vertrag zu einem einseitigen zu stempeln. Nun ist aber der Fall denkbar, daß eine Simulation vorliegt, welchen Fall das Reichsgericht durchweg angenommen zu haben scheint. Der Lieferungskauf ist bloß zum Scheine abgeschlossen, extra protocollum bestehen Nebenabreden, welche wirkliche Erfüllung ausschließen, wodurch allerdings, wenn diese Nebenabreden rechtsverbindlich sind, der Kaufvertrag nicht bestehen und nur ein einseitiger Differenzvertrag vorliegen würde.

Um nun die Simulation zu erkennen, hat Munk zwischen einer Simulationsabrede und einem bloßen für den Gegenkontrahenten erkennbaren Mangel des Willens, sich im Sinne des als Willensinhalt Geäußerten zu verbinden, unterschieden und als besser zum Ziele führend, Differenzgeschäfte zu erkennen, empfohlen, den vorhandenen Willensmangel festzustellen, der von der andern Seite erkannt worden ist. Denn die Simulationsabrede muß sich durch schlüssige Erklärungen gegenüber dem andern Teile kund tun[1]). Wiener hält diese Unterscheidung für nicht zutreffend. „Ist es für die Gegenseite erkennbar, daß die ihr gegenüber abgegebene Erklärung nur zum Scheine und zwar zur Ver-

[1]) Munk, Mißbräuche an der Börse, Berlin 1892, S. 22.

deckung eines auf ein anderes Rechtsgeschäft gerichteten Willens, den die Gegenseite erkennen soll, abgegeben ist, so gibt sie durch den Mangel eines Widerspruches hiergegen ihr Einverständnis zu erkennen, insbesondere auch dazu, daß ihre eigene Erklärung in demselben Sinne aufgefaßt werden soll[1])." Eine stillschweigende Abrede gibt es wohl nicht; denn sie ist ein logischer Widerspruch. Freilich kann ein Schweigen oft vielsagend sein, aber eine Rede kann nicht schweigend gemacht oder gehalten werden, weshalb auch eine stillschweigende Abrede nicht denkbar ist. Zu einer Simulationsabrede gehört demnach, wie Munk mit Recht behauptet, ein Vertragsabschluß, eine Erklärung des Willens, die sich durch schlüssige Handlungen vollzieht. Aber auch der Willensmangel auf Ausschluß der Lieferung muß der Gegenpartei erkennbar gemacht, d. h. ausdrücklich mitgeteilt werden. Das geschäftliche Leben gestattet nicht den Schluß aus konkludenten Handlungen. Die Absicht der einen Partei, die effektive Erfüllung auszuschließen, kann keine stillschweigende sein, sie muß durch Willenskundgebungen der andern Partei erkennbar gemacht werden. Damit eine Willenseinigung erzielt wird, muß diese der ersten Partei ihre Zustimmung erweisen. Hierbei ist es nun in Frage gestellt, ob die Zustimmung eine ausdrückliche sein muß oder eine stillschweigende sein kann. Unseres Erachtens kann der Mangel eines Widerspruches als Zustimmung zu der erkennbar gemachten Absicht der Gegenpartei aufgefaßt werden. Ein Differenzgeschäft würde also nur dann vorliegen, wenn bei einem Fixgeschäfte die eine Partei ihre Absicht auf Ausschluß wirklicher Erfüllung der andern Partei durch Handlungen zur Kenntnis bringt und diese hierzu ihr ausdrückliches oder stillschweigendes Einverständnis zu erkennen gibt. Damit wäre die Grenzlinie zwischen Differenz- und Terningeschäft, zwischen einem zweiseitigen Vertrage, dem Kaufvertrage und dem einseitigen Vertrage, dem Differenzvertrage festgestellt, und es ist nicht zu billigen und auch im Sinne einer gesunden Volkswirtschaft nicht zu erachten, wenn die Rechtsprechung, um eine immer breitere Basis für das Differenzgeschäft zu gewinnen, schließlich ohne erkennbar gemachte Abrede aus den begleitenden Umständen, entgegen dem ausdrücklich in dem Schlußscheine kundgelegten Vertragswillen, den Parteien oder einer derselben die Simulationsabsicht ohne weiteres unterstellt. So kann aus den fehlenden Mitteln bei Eingehung des Geschäftes höchstens geschlossen werden, daß die Möglichkeit der Effektiverfüllung nicht vorhanden ist. Hieraus aber auf einen Mangel des Willens zu

[1]) Wiener, Dr. H., Das Differenzgeschäft vom Standpunkte der jetzigen Rechtsprechung, Berlin 1893, S. 43.

schließen, nicht effektiv erfüllen zu wollen, ist beim Fehlen einer bündigen hierauf abzielenden Willenseinigung der Parteien keineswegs gestattet, schon aus dem Grunde, weil die Mittel bis zu der fraglichen Zeit auf irgend einem Wege beschafft werden können. Ganz ausgeschlossen ist der Differenzeinwand, wenn bei Geschäften, die unter gleicher Rechtsform abgeschlossen worden sind, das eine oder andere zur effektiven Erfüllung gelangt, oder bei einem ein Teil effektiv realisiert wird, weil hierbei der Schluß zwingend ist, daß bei den übrigen effektive Erfüllung nicht ausgeschlossen gewesen sein kann. Ganz das gleiche ist der Fall, wenn bei solchen Geschäften Bezugsrechte auf neu auszugebende Papiere erlangt und diese zu Gunsten des Käufers realisiert werden, oder wenn die Papiere für den Kommittenten zur Teilnahme an einer Generalversammlung angemeldet werden.

Solche Abreden zwischen den Parteien, wie: „Sie brauchen ja nicht effektiv zu erfüllen!" oder: „Wirkliche Lieferung und Abnahme braucht nicht stattzufinden; hierüber brauchen Sie sich keine Sorgen zu machen" u. s. w., bilden keine Abrede auf Ausschluß der Effektiverfüllung und können zum Beweise des Differenzgeschäftes nicht herangezogen werden, weil sie lediglich informatorischen Charakter besitzen und dem Kunden Mittel und Wege anzeigen sollen, wie er unter Benutzung börsentechnischer Einrichtungen sich von der Erfüllungspflicht befreien, diese auf Dritte übertragen kann u. s. w.[1]). Sie sind nur als Animierversuche anzusehen, die im kaufmännischen und gewerblichen Leben bei Eingehung von Geschäften die Regel bilden und nicht nur erlaubt sind, sondern im wirtschaftlichen Interesse verlangt werden; jede Mutter lobt ihre Butter! Ist dagegen vom Kommittenten nicht ausdrücklich das Recht und die Pflicht auf Effektiverfüllung ausgeschlossen worden und hat hierüber eine ausdrückliche oder stillschweigende Willenseinigung stattgefunden, ist ferner von ihm die Schlußnote, in welcher jedem Teile das Recht auf Effektiverfüllung gewahrt ist[2]), unterschrieben worden, so ist für ihn keine Möglichkeit vorhanden, sich beim Mißlingen seiner Spekulation hinter der Simulation zu verschanzen und den Differenz-

[1]) Vgl. Bendixen, Dr. Fritz, Die Einrede des reinen Differenzgeschäftes und die Rechtsprechung des Reichsgerichts in Holdheims Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen, Berlin 1895, Jahrg. IV, Nr. 4, S. 113: „Ich wüßte nicht, wie man einem mit der Börse und der Börsenspekulation nicht Vertrauten die Sache mit kurzen Worten treffender bezeichnen sollte. . . . Daß die Worte als Belehrung gemeint sind, ergibt der Zusammenhang."

[2]) Über die Auffassungen der Schlußscheinbedingungen in der Rechtsprechung vgl. Leist, Differenzgeschäft und Differenzklausel in Conrads Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik, 3. Folge, Bd. 1, S. 801 ff. und dessen Kritik: Rümelin in Krit. Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft, N. F. 7, Bd. 16, S. 193 ff.

einwand zu erheben. Als verfügungsfähiger Mensch muß er wissen, wozu er sich verpflichtet; auch liegt nicht der mindeste Grund vor, diese Verpflichtung als nicht ernsthaft, als simuliert anzunehmen, und da Treu und Glauben im Verkehre nicht gemindert sondern tunlichst verbreitert werden sollen, so können wir es nur für eine edle Aufgabe unserer Rechtsprechung ansehen, die Maschen tunlichst zu verengern, durch welche der Wortbrüchige zu entschlüpfen versucht, anstatt mit allen Mitteln juristischen Scharfsinnes ihm beizustehen, sich bar aller Scham seinen Verpflichtungen zu entziehen.

4. Die neueste Gesetzgebungsphase und das Differenzgeschäft.

Während das frühere Reichsrecht die Fragen des Differenzgeschäftes kaum berührt, geschweige denn geregelt hatte und partikularrechtlich mit Ausnahme des Königreiches Sachsen ausreichende Bestimmungen nirgends getroffen waren, hat in neuerer Zeit die Gesetzgebung des Deutschen Reiches sowohl im Börsengesetze als auch im Bürgerlichen Gesetzbuche Versuche zu einer Regelung dieser widerspruchsvollen und unklaren Materie unternommen. Mit welchem Erfolge die Gesetzgebungsmaschinerie in Bewegung gesetzt worden ist, mag die folgende Betrachtung zeigen. Wir wollen uns hierbei jeder vorgefaßten Meinung entschlagen und die bezüglichen gesetzlichen Bestimmungen von vornherein weder als absolut vollkommen, noch als völlig unzutreffend ansehen. Ihre zutreffende Kritik werden sie stets durch ihre Wirkungen erfahren, aus denen sich ergeben muß, ob mit ihnen ein Erfolg erzielt oder ein Mißerfolg herbeigeführt worden ist.

Was das Börsengesetz anbelangt, so kommen vornehmlich die §§ 66 und 69 in Betracht.

§ 66 B.G. bestimmt, daß durch ein Börsentermingeschäft in einem Geschäftszweige, für welche nicht beide Parteien zur Zeit des Geschäftsabschlusses in einem Börsenregister eingetragen sind, ein Schuldverhältnis nicht begründet wird.

Das gleiche gilt von der Erteilung und Übernahme von Aufträgen, sowie von der Vereinigung zum Abschlusse von Börsenterminegeschäften.

Die Unwirksamkeit erstreckt sich auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse.

Eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, findet nicht statt.

Dieser Paragraph hat nach unserer Auffassung, entgegen den vielfachen anderweitigen Annahmen, mit dem Differenzgeschäfte und dem Differenzeinwande nichts zu schaffen. Er bezweckt eine wirksame

Einschränkung des Kreises von Personen, welche Börsentermingeschäfte mit rechtlicher Geltung eingehen können, und da die Börsentermingeschäfte wohl den größten Teil der Börsengeschäfte ausmachen, wird durch ihn eine Einschränkung des Börsenverkehrs mit bewußter Absicht herbeigeführt. Hierin ist der ausgesprochene Wille des Gesetzgebers begründet. Um diesen Willen durchzuführen, wird neben dem bestehenden Differenzeinwande und ohne irgend welche Rücksichtnahme auf ihn — diese erfolgt erst in § 69 B.G. — der Registereinwand neu eingeführt. Er erstreckt sich nicht nur auf Differenzgeschäfte, sondern auf sämtliche Börsentermingeschäfte, auch auf diejenigen, welche mit der realsten Absicht auf Erlangung der Ware oder der Wertpapiere abgeschlossen worden, demnach wahre Anschaffungsgeschäfte sind. Alle diese Geschäfte sind unter Berücksichtigung der in den §§ 67 und 68 B.G. enthaltenen Ausnahmen nichtig, wenn nicht beide Kontrahenten zur Zeit des Geschäftsabschlusses für diesen Geschäftszweig in einem Börsenregister eingetragen waren.

Börsentermingeschäfte sind nun in § 48 B.G. genau definiert. Sie müssen die bekannten drei Merkmale besitzen:

1. erfordern sie ein Kauf- oder Anschaffungsgeschäft auf eine bestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist, demnach den Charakter eines Fixgeschäftes;

2. müssen sie nach Geschäftsbedingungen geschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind;

3. hat für die an der betreffenden Börse geschlossenen Geschäfte solcher Art eine amtliche Feststellung von Terminpreisen zu erfolgen.

Diese Definition, welche mit Absicht an die Spitze des IV. Abschnittes des Börsengesetzes, der die Bestimmungen über den Börsenterminhandel enthält, gestellt worden ist, ist unfraglich maßgebend für die folgenden Paragraphen, somit auch für § 66 B.G.; denn sonst würde die Aufnahme dieser Definition in das Börsengesetz überhaupt als sinn- und zwecklos angesehen werden müssen. Demnach sind alle Geschäfte, welche nicht die obigen Merkmale besitzen, sonach sonstige Termin- und Zeitgeschäfte, von dem Registereinwande gesetzlich ausgeschlossen.

Nun sind die Börsentermingeschäfte entweder erlaubt oder verboten. Nach § 50 B.G. ist der Börsenterminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen untersagt und in anderen Papieren nur dann gestattet, wenn das Kapital der Erwerbsgesellschaft mindestens 20 Millionen Mark beträgt. Ferner ist der „börsenmäßige" Terminhandel in Getreide und Mühlenfabrikaten untersagt. Mit der Untersagung bezw. Beschränkung des Börsenterminhandels werden selbstredend auch die Börsentermingeschäfte untersagt bezw. beschränkt,

weil sich der Handel unzweifelhaft aus den einzelnen Geschäften zusammensetzt.

Was nun den Börsenhandel in Waren im allgemeinen anbetrifft, so hat eine Beschränkung desselben nicht stattgefunden. Es kann sonach ohne jede Weiterung jede Ware ohne Ausnahme an der Börse gehandelt werden. Dagegen müssen die an der Börse gehandelten Wertpapiere zu diesem Handel zugelassen werden, welche Zulassung in den §§ 36—47 B.G. eine eingehende Regelung erfährt. Ist ein Wertpapier nicht zugelassen, so darf es trotzdem an der betreffenden Börse gehandelt werden, und die bezüglichen Geschäfte haben volle zivilrechtliche Gültigkeit. Die Folgen der Nichtzulassung oder der Nichtnachsuchung der Zulassung sind ausschließlich börsenpolizeilicher Natur; es darf eine amtliche Feststellung des Preises nicht erfolgen, die Geschäfte sind von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen und dürfen von Kursmaklern nicht vermittelt werden; ferner dürfen für solche Geschäfte, wenn sie an der Börse abgeschlossen sind, Preislisten (Kurszettel) nicht veröffentlicht werden, auch nicht in mechanisch hergestellter Vervielfältigung zur Verbreitung gelangen. Die Börsenordnung kann aber in letzterer Hinsicht für besondere Fälle Ausnahmen gestatten.

Mit der Zulassung der Waren und Wertpapiere zum Börsen*handel* ist die Zulassung derselben zum Börsen*terminhandel* nicht gegeben. Diese hat auf Grund der Vorschriften des § 49 B.G. zu erfolgen. Für Wertpapiere entscheiden hierüber die Börsenorgane nach näherer Bestimmung der Börsenordnung. In betreff der Waren haben die Börsenorgane vor der Zulassung Vertreter der beteiligten Erwerbszweige gutachtlich zu hören und das Ergebnis dem Reichskanzler mitzuteilen. Die Zulassung darf erst dann erfolgen, wenn der Reichskanzler erklärt hat, daß zu weiteren Ermittelungen keine Veranlassung vorliegt.

Wie bereits bemerkt, ist der Börsenterminhandel (von der Inkorrektheit des Absatzes 3 des § 50, der plötzlich vom *börsenmäßigen* Terminhandel spricht, sehen wir ab) für gewisse Papiere und Waren verboten. Die Folgen dieses Verbotes (§ 51 B.G.) sind lediglich börsenpolizeilicher Natur, wie bei der Zulassung zum Börsenhandel gemäß § 41 B.G. Der gleiche Wortlaut der genannten beiden Paragraphen stellt dies unangreifbar fest. Wenn der Börsenterminhandel untersagt oder die Zulassung endgültig verweigert ist, so sind die Börsentermingeschäfte in diesen Waren oder Wertpapieren von der Benutzung der Börseneinrichtungen ausgeschlossen, sie dürfen von den Kursmaklern nicht vermittelt werden; ferner dürfen für solche Geschäfte (Voraussetzung ist der Abschluß im Inlande) Preislisten (Kurszettel) nicht veröffentlicht oder in mechanisch hergestellter Vervielfältigung verbreitet werden. Irgend welche zivilrechtliche Folgen hat der Gesetzgeber nicht gewollt.

da hierfür weder im Gesetze noch in den Motiven die leiseste Andeutung vorhanden ist. Auch kann mit Recht behauptet werden, daß das Gesetz einen so tiefen zivilrechtlichen Eingriff in den Geschäftsverkehr, die Nichtigkeit der Termingeschäfte in den sogen. verbotenen Papieren und Waren herbeizuführen, nicht beabsichtigt hat. Wenn jedoch diese Geschäfte von den Börseneinrichtungen ausgeschlossen sind, so ermangeln sie des Merkmals 2 und 3 der Börsentermingeschäfte nach § 48, weshalb sie überhaupt keine Börsentermingeschäfte sind. Es kann infolgedessen der Satz unbestrittene Gültigkeit beanspruchen, daß Börsentermingeschäfte in den verbotenen Waren und Papieren unmöglich sind. Dagegen ist aber ein Terminhandel in ihnen auch an der Börse möglich, wie auch ein solcher Terminhandel nicht nur möglich, sondern geradezu erwünscht ist, der sich auf Papiere erstreckt, die sich vielleicht für die Zukunft als geeignet für den Börsenterminhandel erweisen und deren Zulassung dann zu beantragen ist. Nach dem Börsengesetze kann sonach ein dreifacher Terminhandel stattfinden:

1. Börsenterminhandel, der sich aus Börsentermingeschäften gemäß § 48 B.G. zusammensetzt;

2. Terminhandel in verbotenen Waren und Papieren, der von der Mitwirkung der Börsenorgane unabhängig ist und von der Börse ausgeschlossen wird, soweit er sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen Formen vollzieht (§ 51 Abs. 2).

3. Terminhandel in Waren oder Wertpapieren, deren Zulassung zum Börsenterminhandel nicht nachgesucht ist, demnach durch die Verbotsbestimmungen des § 50 B.G. nicht getroffen wird, und der sich der Börseneinrichtungen bedienen darf, durch Kursmakler vermittelt werden kann, und für welche auch Kurszettel zur Veröffentlichung bezw. in mechanisch vervielfältigter Form zur Verbreitung gelangen dürfen. — Daß das Börsengesetz die zivilrechtliche Nichtigkeit an das in § 50 enthaltene Verbot nicht hat knüpfen wollen, erhellt am besten aus dem Umstande, daß ein Terminhandel in diesen verbotenen Papieren und Waren unter der bemerkten Voraussetzung nicht einmal von der Börse ausgeschlossen ist[1]). Wenn auch das Reichsgericht in seinen Entscheidungen, die ja zu verschiedenen Zeiten verschieden ausfallen können, zeitweilig zu einer differenten Auffassung gelangt, so kann uns das in unserer Auffassung der einschlägigen Bestimmungen keineswegs wankend machen, weil man sich doch bei der Auslegung eines Gesetzes in erster Hinsicht an den gegebenen Wortlaut zu halten hat und diesen nicht nach Belieben fort-

[1]) Aus diesem Grunde kann auch nicht § 134 B.G.B. zur Begründung der zivilrechtlichen Nichtigkeit besagter Geschäfte herangezogen werden, weil ein gesetzliches Verbot für diese Geschäfte nach der Vorschrift des § 51 Abs. 2 B.G. gar nicht vorliegt und aus dieser Bestimmung sich gerade ein anderes ergibt.

interpretieren darf, soll nicht eine prätorianische Auffassung Platz greifen, oder besser deutsch gesagt, die Willkür an Stelle des Rechtes treten.

Wenn also in § 66 B.G. von der Nichtigkeit der Börsentermingeschäfte und dem hierdurch hervorgerufenen Registereinwande gehandelt wird, so kann sich, streng genommen, die Nichtigkeit nur auf solche Geschäfte erstrecken, welche die drei Merkmale des § 48 B.G. aufweisen, und der Registereinwand ist nur dann möglich, wenn zur Zeit des Geschäftsabschlusses nicht beide Parteien in ein Börsenregister für denselben Geschäftszweig eingetragen waren. Durch die Eintragung wird erst ein Schuldverhältnis begründet, und zwar gemäß § 69 B.G. in so weitgehender Weise, daß auch bei Simulation des Geschäftes, d. h. wenn unter der Maske des Börsentermingeschäftes ein Differenzgeschäft abgeschlossen wird, demnach tatsächlich nur eine einseitige Verpflichtung wechselseitig vorliegt, volle Klagbarkeit gewährleistet ist. Dagegen gestattet § 66 B.G. seinem Wortlaute nach den Registereinwand nicht bei den Termingeschäften in den verbotenen Papieren oder Waren und bei den bisher nicht zugelassenen bezüglichen Handelsobjekten; denn sie ermangeln des Begriffes der Börsentermingeschäfte gemäß § 48 B.G., wobei zu berücksichtigen ist, daß eine Abweichung in untergeordneter Weise, wenn nämlich z. B. ein Zentner mehr oder weniger, als die Börsenusance erfordert, gehandelt worden ist, ein Geschäft nicht des Charakters des Börsentermingeschäftes entkleidet[1]).

Der Registereinwand erstreckt sich aber nicht nur auf beide Kontrahenten, sondern gemäß § 66 Abs. 2 B.G. ebenfalls auf die Erteilung und Übernahme von Aufträgen. Hierdurch wird gleichfalls das Kommissionsgeschäft getroffen, namentlich auch der Provinzbankier, der die Aufträge seiner Kundschaft entgegennimmt und an den Börsenbankier weiter gibt. Ferner werden Vereinigungen zum Abschlusse von Börsentermingeschäften vom Registereinwande getroffen. Derartige Vereinigungen können Handelsgesellschaften und auch Vereine sowie Gesellschaften des bürgerlichen Rechtes sein. Bei den Handelsgesellschaften mit Ausnahme der stillen Gesellschaft[2]) oder bei den rechtsfähigen Vereinen genügt die Eintragung der Firma bezw. des Vereins in das Börsenregister, während bei der stillen Gesellschaft sowie bei nicht rechtsfähigen Vereinen[3]) die Eintragung jeden Mitgliedes zu erfolgen hat, falls beim Abschlusse von Börsentermingeschäften der Registereinwand ausgeschlossen sein soll. In bezug auf das Kommissionsgeschäft kann sich daher der Fall ereignen, daß die Kommission nichtig ist, während das Termingeschäft gültig ist.

[1]) Bericht der Börsenenquetekommission S. 112 ff.
[2]) §§ 335 ff. H.G.B.
[3]) § 54 bezw. § 705 ff. B.G.B.

und umgekehrt, je nachdem, ob und welche Personen, die zueinander in ein Vertragsverhältnis treten, in das Börsenregister eingetragen sind.

Die Unwirksamkeit erstreckt sich gemäß § 66 Abs. 3 B.G. auf die bestellten Sicherheiten und die abgegebenen Schuldanerkenntnisse. Jedoch findet eine Rückforderung dessen, was bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes zu seiner Erfüllung geleistet worden ist, nicht statt.

Die bestellten Sicherheiten, mögen sie in Zahlung eines Einschusses, in Hingabe von Pfändern, Lombardierung von Effekten, Hergabe von Hypotheken u. s. w. bestehen, können ohne weiteres zurückgefordert werden. Auch ein abgegebenes Schuldanerkenntnis ist nichtig. Demnach kann der Gläubiger die Schuld aus Börsentermingeschäften in Folge Novation, d. h. in diesem Falle durch Aufhebung des alten, unklagbaren Forderungsrechtes vermittelst Begründung eines neuen klagbaren, indem ein solches an die Stelle des ersteren gesetzt wird, nicht ersetzen[1]). Ferner sind ohne weiteres mit der Nichtigkeit des Anerkenntnisses auch Bürgschaften für Schulden aus Börsentermingeschäften nichtig.

Daß Stempel, Provision und sonstige Auslagen nicht eingeklagt werden können, ergibt sich ohne Bedenken aus dem Grundsatze: accessorium sequitur suum principale.

Eine erhebliche Schwierigkeit entsteht bezüglich der Nichtigkeit der abgegebenen Schuldanerkenntnisse aus dem Kontokorrentverkehre. Diese Frage ist für den gesamten geschäftlichen Verkehr innerhalb von Industrie, Handel und Gewerbe von eingehendster Bedeutung; denn wenn auch die einzelnen Posten der Verjährung des § 196 oder § 197 B.G.B. unterliegen, so besteht doch für Ansprüche aus dem Saldo die theodisische Verjährungsfrist (§ 195 B.G.B.), weil diesem der Kontokorrentvertrag, der eine selbständige Bedeutung besitzt, zu Grunde liegt[2]). Wenn daher die Saldi während 30 Jahre angefochten werden können, so stehen die kaufmännischen Bilanzen innerhalb dieser Zeit nicht fest: ein Zustand, der geradezu unerträglich ist und eine geordnete kaufmännische Buchführung nicht ermöglicht, indem u. a. die fraglichen Forderungen weder als zweifelhafte noch als uneinbringliche angesehen werden können (§ 40 H.G.B.).

Es ist daher die Frage zu erwägen, ob die Anerkennung des Saldos einer Kontokorrentrechnung eine Leistung zur Erfüllung nach völliger Abwickelung des Geschäftes ist oder lediglich ein Schuldanerkenntnis darstellt. Hierbei sind zwei Fälle zu berücksichtigen: 1. Der Kunde hat

---

[1]) Windscheid, Dr. Bernhard, Lehrbuch des Pandektenrechtes, achte Auflage, Bd. II, Frankfurt n. M. 1900, S. 466.

[2]) Goldschmidt, System des Handelsrechtes, 1889, S. 165. Cosack, Lehrbuch des Handelsrechtes, Auflage 3/4, S. 350 ff. Riesser, Verhandlungen des 28. Deutschen Juristentages 1886, Bd. I, S. 8.

dem Bankier gegenüber einen Saldovortrag zu seinen Gunsten; 2. es stellt sich ein Saldovortrag zu Gunsten des Bankiers heraus.

In ersterem Falle findet eine Aufrechnung statt, die sich gemäß § 387 B.G.B. außerhalb des Gerichtes gültig vollziehen kann. Da durch die Aufrechnung die Forderungen, soweit sie sich decken, erlöschen (§ 389 B.G.B.) und beim Aktivsaldo des Kunden eine völlige Deckung der aus Börsenterminegeschäften herrührenden Passivposten stattgefunden hat, so ist mit der Anerkennung des Saldos tatsächlich eine Leistung zur Erfüllung nach völliger Abwickelung bewirkt worden. Aus § 390 B.G.B. kann ein Einwand nicht hergeleitet werden, weil eine Einrede den Forderungen des Bankiers tatsächlich nicht entgegengestanden hat, wie ja die Anerkennung der Abrechnung dartut. Ob die Möglichkeit einer Einrede bestanden hat, kommt für die Leistung gemäß § 69 B.G. nicht in Frage.

In zweiter Hinsicht sind zwei Fälle vorhanden. Die Passivposten können sämtlich aus nichtigen Schulden bestehen, oder sie enthalten zum Teile klagbare, zum Teile nichtige Schulden. Bestehen sie sämtlich aus nichtigen Schulden, so hat nur eine Leistung in Höhe sämtlicher Aktivposten stattgefunden. In Höhe des Passivsaldos ist eine Aufrechnung bezw. Leistung zur Erfüllung der Geschäfte nicht bewirkt worden. Die Anerkennung der Kontokorrentrechnung bildet daher nur eine Leistung in Höhe sämtlicher Aktivposten, darüber hinaus stellt sie eine Novation dar, durch welche eine klagbare Schuld nicht erzielt wird. Setzen sich nun die Passivposten zum Teile aus klagbaren, zum Teile aus unklagbaren Schulden zusammen, so werden sie durch die Aktivposten verhältnismäßig aufgerechnet, weshalb sich das Passivsaldo zu einem bestimmten Teile aus klagbaren Forderungen und desgleichen aus unklagbaren Forderungen zusammensetzt. In Höhe der letzteren einschließlich der bezüglichen Kontokorrentzinsen fehlt die Leistung zur Erfüllung, weshalb durch das Anerkenntnis eine wirksame Schuld in dieser Höhe nicht erlangt worden ist.

Da das Börsengesetz die Leistung zur Erfüllung des Geschäftes bei oder nach völliger Abwickelung für gültig erklärt, hier aber eine solche Leistung vorliegt, so kann auf Grund von § 139 B.G.B. keine Nichtigkeitserklärung des Rechtsgeschäftes stattfinden [1]).

---

[1]) Vgl. die gegenteilige Auffassung von Staub, Dr. Hermann, Kommentar zum Handelsgesetzbuche 6./7. Aufl., Bd. II, S. 1334, Berlin 1900: ferner Trumpler, Dr jur., rer. pol., Die Differenzgeschäfte nach dem Bürgerlichen Gesetzbuche und nach dem Börsengesetze, in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 50: Zadig, Dr. jur. Georg, Der Terminhandel und seine Behandlung durch Rechtsprechung und Gesetzgebung, Breslau 1901; Rosenstern, Dr. jur., Das Börsengesetz

Was ist nun als Leistung zur Erfüllung des Geschäftes bei oder nach völliger Abwickelung zu verstehen?

Völlige Abwickelung und Erfüllung sind nicht identisch. Wollte man das Gegenteil annehmen, so würde eine Leistung zur Erfüllung *nach* völliger Abwickelung zur Unmöglichkeit gehören. Eine derartige Borniertheit darf aber bei dem Gesetzgeber trotz der allgemein anerkannten schlechten Redaktion des Börsengesetzes wohl nicht vorausgesetzt werden, nach welcher er sich auf Schritt und Tritt in solche faustdicke Widersprüche verwickelt. Demnach hat man unter völliger Abwickelung die Vollendung des Skontrierungsprozesses, Verrechnung der Liquidationskasse bezw. Lieferung der Waren oder der Wertpapiere zu verstehen, so daß nur noch ein *Anspruch auf Zahlung* zwischen Gläubiger und Schuldner vorhanden ist. Demnach ist auch *nach* völliger Abwickelung noch immer eine Leistung zur Erfüllung des Geschäftes möglich, wodurch § 69 Abs. 3 B.G. des Widerspruches entkleidet wird, der ihm bei seichter Betrachtungsweise anhaftet. Die Leistung kann gemäß § 241 B.G.B. in einem Tun oder einem Unterlassen bestehen. Nicht erforderlich ist es, daß die Leistung einen Geldeswert besitzt. In unserem Falle ist jedoch, weil es sich um die Erfüllung eines Börsentermingeschäftes handelt, irgend eine Vermögenszuwendung notwendig, damit die Aufrechnung bewirkt werden kann. Hierbei ist wohl darauf zu achten, daß die Leistung *bei* oder *nach* völliger Abwickelung zur Erfüllung des Geschäftes zu geschehen hat. Eine vorherige Pfandbestellung, Sicherung durch Zahlung eines Einschusses oder eines Nachschusses, Hingabe von Wechseln mit eigener oder fremder Unterschrift, u. s. w. ist keine vom Gesetze vorausgesetzte Leistung. Erst wenn nachher eine Erklärung des Schuldners erfolgt, daß der Gläubiger sich hieraus befriedigen soll, kann in ihnen eine Leistung vorhanden sein, soweit nämlich durch sie eine Vermögenszuwendung erfolgt. Die Zustimmung des Schuldners vermag auch *stillschweigend* zu geschehen, doch hat der Gläubiger eine diesbezügliche Anfrage zu stellen. Nur kann sie nicht ohne solche lediglich aus konkludenten Umständen geschlossen werden. Die Hingabe von Wechseln auch an Zahlungsstatt ist nicht immer als eine Vermögenszuwendung zu erachten. Trägt der Wechsel eine fremde Unterschrift, so liegt in ihm eine Leistung zur Erfüllung, und eine Rückforderung ist ausgeschlossen. Ist der Wechsel dagegen vom Schuldner ausgestellt, so enthält er lediglich ein Zahlungsversprechen, ein Schuldanerkenntnis, das nichtig ist. Ist jedoch der Wechsel an Zahlungsstatt gegeben, und liegt kein Vorbehalt auf Weiterbegebung vor, so kann sich der Gläubiger

---

und seine Umgehung, Berlin 1901. *Heinemann*, Ernst, Das Problem der deutschen Börsenreform in rechtlicher und wirtschaftlicher Beziehung, Berlin 1901, S. 80 ff.

durch Diskontierung des Wechsels befriedigen, wodurch eine Vermögenszuwendung und somit eine Leistung zur Erfüllung des Geschäftes erfolgt. Der Einwand der Nichtigkeit ist daher unmöglich, und der Schuldner ist verpflichtet, am Verfalltage den Wechsel einzulösen. Nur dann ist ein Wechsel mit eigener Unterschrift nicht als Leistung aufzufassen, wenn die Weiterbegebung durch den Gläubiger seitens des Schuldners ausdrücklich ausgeschlossen worden ist. Bei Hingabe an Zahlungsstatt muß eine solche Zustimmung bis auf Widerruf stillschweigend angenommen werden. Ein verspäteter Widerruf, auch seitens des Konkursverwalters, macht die bereits bewirkte Leistung nicht hinfällig. Sind die Wechsel, einerlei ob mit eigener oder fremder Unterschrift, vor völliger Abwickelung des Geschäftes etwa zur Sicherstellung eines möglichen Verlustes übergeben worden, so bedarf es allerdings, wie bei jeder andern Sicherung, der Zustimmung des Schuldners bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes, falls aus ihnen eine wirksame Leistung zur Erfüllung erfolgen soll.

Wie stellt sich nun die Sachlage beim Prolongationsgeschäfte? Liegt im Reportgeschäfte eine wirkliche Leistung zur Erfüllung? Unseres Erachtens ist die Frage vollinhaltlich zu bejahen. Einen Unterschied zu machen, ob die Prolongation bei dem ersten Kontrahenten oder bei einem dritten sich vollzieht, ist in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht nicht angängig, weil der Vorgang der Prolongation in beider Richtung stets der gleiche bleibt. Der Händler, welcher an der Börse seine Geschäfte ausführt, und der bei der Abwickelung als Glied einer Kette fungiert, ist in den meisten Fällen nicht in der Lage, die Prolongation bei seinem Lieferanten bezw. seinem Abnehmer zu bewirken, weil er erst zum Ultimo diesen in Erfahrung bringt. Er schließt zum Zwecke der Prolongation ein Leihgeschäft auf Geld oder Stücke mit einer beliebigen Person ab, um unter der Bedingung momentan zu erfüllen, auf nächsten Ultimo die Stücke abzunehmen oder zu liefern. Das erste Geschäft wird daher durch die Prolongation tatsächlich abgewickelt, und es wird unter Zahlung von Report oder Deport ein neues, dem ersten völlig gleiches Geschäft eingegangen. Wenn auch die einfache Prolongation dann steuerfrei ist, falls die Erfüllung des Geschäftes weder unter veränderten Vertragsbestimmungen noch gegen Entgelt auf einen späteren Termin verschoben wird[1]), so ist durch diese Ausnahme nicht der geringste Rückschluß auf die rechtliche und wirtschaftliche Natur des Geschäftes zu machen, zumal jedes sonstige Reportgeschäft mit einer Stempelsteuer belastet ist[2]). In der praktisch wenig bedeutenden Aus-

[1]) § 7 Abs. 2 des Reichsstempelgesetzes vom 1. Juli 1900.
[2]) § 11 Abs. 3 des Reichsstempelgesetzes vom 1. Juli 1900.

nahme liegt eine wünschenswerte Erleichterung sowie auch eine Sicherung des Börsenverkehrs einbegriffen, die aus Billigkeitsgründen nicht abgewiesen werden kann, da man von demjenigen, der das Risiko der Verlängerung ohne Entgelt trägt, nicht gut auch noch verlangen kann, für den Stempel zu haften. Sind nun zufällig Terminkontrahent und Prolongationskontrahent ein und dieselbe Person, so kann hierdurch in dem rechtlichen und wirtschaftlichen Charakter des Geschäftes nichts geändert werden.

Wenn ferner der Provinzkunde mit seinem Bankier Termingeschäfte sowie Prolongationen eingeht, welche von diesem kommissionsweise weitergegeben und vom Börsenbankier in Kommission an der Börse zum Austrage gebracht werden, so vollziehen sich die geschäftlichen Operationen bis zur Börsenausführung wohl immer zwischen den gleichen Personen; dennoch muß auch hier behauptet werden, daß die prolongierten Geschäfte in die Ultimoliquidation einbezogen werden, wobei von einer einfachen Verlängerung nicht die Rede sein kann, weil zwischen diesen Geschäften und den direkt zwischen den Börsenkaufleuten sich vollziehenden ein Unterschied nicht statuiert zu werden vermag.

Selbst wenn der Kommissionär das Geschäft durch Selbsteintritt zum Austrage bringt, wird die rechtliche Natur der Operationen nicht verändert, obgleich sich die Prolongation wirtschaftlich außerordentlich vereinfacht. Auch in diesem Falle verkauft der die Stücke bezw. die Ware nicht abnehmende Käufer das Objekt des Geschäftes an den Verkäufer zu dem vereinbarten Preise plus Report, um dasselbe zum nächsten Ultimo zu dem zuerst vereinbarten Preise zurückzukaufen, und der die Stücke bezw. die Ware nicht liefernde Verkäufer kauft die gehandelten Gegenstände zu dem ursprünglichen Preise plus Deport zurück, um sie am nächsten Ultimo zu liefern. Das erste Geschäft wird sonach auch durch die sogen. einfache Prolongation abgewickelt, und es wird ein zweites Geschäft eingegangen. Der Schluß ist daher vollkommen gerechtfertigt, daß durch das Prolongationsgeschäft Erfüllung geleistet wird [1]).

In der Praxis wird hierdurch die Sachlage kaum geändert; denn wenn auch ein Rückgriff auf das frühere Geschäft nicht möglich ist, so kann doch unter den gesetzlichen Voraussetzungen das prolongierte Geschäft durch den Registereinwand als nichtig erklärt werden, wie auch umgekehrt, wenn beide Geschäfte für identisch gehalten werden, nur ein einmaliger Rückgriff möglich ist. —

[1]) Vergl. Bondi in Holdheims Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen, Bd. VI, S. 138; Cosack, Lehrbuch des Handelsrechts, S. 396; Trumpler, Differenzgeschäfte ꝛc. in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 50, 1901. Im Sonderabdrucke S. 104 ff.

Während § 66 B.G. das Differenzgeschäft nicht berührt, sondern sich nur mit dem Börsenterminegeschäfte, mithin mit einem realen Kaufgeschäfte befaßt und für dieses aus besonderen Gründen den Registereinwand einführt, kommt in § 69 B.G. der Differenzeinwand wieder zum Vorscheine. Da durch den Registereinwand die Börsenterminegeschäfte erheblich eingeschränkt worden sind, werden sie unter gewissen Umständen sichergestellt, indem selbst dann, wenn die Erfüllung durch Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmäßig ausgeschlossen werden sollte, demnach keine Kaufgeschäfte, sondern reine Differenzgeschäfte vorliegen, der Differenzeinwand beseitigt wird. Die Voraussetzung hierfür bildet die Eintragung beider Parteien in ein Börsenregister für den betreffenden Geschäftszweig. Gemäß § 68 Abs. 2 B.G. ist für Ausländer und merkwürdigerweise für inländische Vaganten die Eintragung nicht einmal erforderlich. Die Erteilung und Übernahme von Aufträgen, demnach das Kommissionsgeschäft, wie die Vereinigung zum Abschlusse von Börsenterminegeschäften wird auch hier dem Abschlusse solcher Geschäfte gleichgestellt. Bei beiderseitiger Eintragung ist daher das Börsenterminegeschäft in jeder Beziehung unanfechtbar geworden, selbstverständlich unter der Voraussetzung, daß es der Begriffsbestimmung des § 48 B.G. entspricht oder doch nur in solchen untergeordneten Punkten abweicht, daß diese als unerheblich angesehen werden müssen. Bei erheblicher Abweichung liegt tatsächlich ein Börsenterminegeschäft nicht vor, sondern lediglich ein Terminegeschäft, auf welches § 69 B.G. überhaupt eine Anwendung nicht findet.

Es ist dennoch folgendes zu unterscheiden:

1. Börsenterminegeschäfte sind bei Eintragung beider Parteien gültig, da der Registereinwand nicht erhoben werden kann;

2. Börsenterminegeschäfte sind bei mangelnder Eintragung einer der beiden Parteien nichtig, weil der Registereinwand erhoben werden kann;

3. Differenzgeschäfte sind bei Eintragung beider Parteien soweit gültig, als die Erfüllung durch Lieferung vertragsmäßig ausgeschlossen ist;

4. Differenzgeschäfte sind bei mangelnder Eintragung einer der beiden Parteien infolge der Möglichkeit der Erhebung des Differenzeinwandes überhaupt nichtig.

5. Sämtliche Zeitgeschäfte, einschließlich Fixgeschäfte und Termingeschäfte (letztere, wenn sie der Merkmale des § 48 B.G entbehren), sind nach dem Wortlaute des Börsengesetzes, auch wenn sie an der Börse abgeschlossen werden, unter nicht eingetragenen Parteien gültig[1]).

---

[1]) Das Reichsgericht ist vielfach anderer Meinung. In dem Urteile vom 27. September 1902 wird ausgeführt, daß nach Börsenpreisen gehandelt sein muß.

Wenn demnach die Lieferung nicht vertragsmäßig, sondern durch andere Momente bezw. konkludente Umstände ausgeschlossen wird, ein Tatbestand, welcher der Auffassung des Reichsgerichtes nach dem früher berührten Frontwechsel in der einschlägigen Rechtsprechung entspricht, ist der Differenzeinwand selbst bei beiderseitiger Eintragung in das Börsenregister nicht gänzlich beseitigt; denn alle Interpretationskünste, § 764 B.G.B. und § 69 B.G. in Einklang zu bringen und das Wort „vertragsmäßig" einfach verschwinden zu lassen, können eine maßgebende Bedeutung nicht beanspruchen, zumal der Gesetzgeber die veränderte Auffassung des Reichsgerichtes, die im Jahre 1892 eintrat, kennen mußte, als er bei Emanation des Börsengesetzes dieses Wort mit Absicht in § 69 B.G. eingeschaltet hat. An dem völlig verschiedenen Sinne der in Rede stehenden Gesetzesbestimmungen scheitert jede noch so fein eingefädelte übereinstimmende Auslegung. Da nun der Differenzeinwand durch jene Rechtsprechung und später durch § 764 B.G.B., der ihr eine gesetzliche Grundlage schaffen sollte, eine viel weitergehende Ausdehnung erfahren hat, als er in § 69 B.G. besitzt, so ist die Möglichkeit noch immer vorhanden, daß er auch bei beiderseitiger Eintragung in das Börsenregister erhoben werden kann, weil § 69 B.G. ihn nur innerhalb enger Begrenzung beseitigt[1]).

Die gegenteiligen Ausführungen angesehener Juristen können als

---

um ein Termingeschäft als ein „börsenmäßiges" ansprechen zu können. Dagegen ist es nicht erforderlich, daß amtlich festgestellte Terminpreise dem Geschäfte zu Grunde gelegt werden. Da solches aber im § 48 B.G. ausdrücklich verlangt wird, so wird unter Beiseiteschiebung dieses Paragraphen ein vom Reichsgerichte aufgestellter erweiterter Begriff des Börsentermingeschäftes angenommen, der im Gesetze seine Begründung nicht findet. Das Urteil fährt dann fort: „Unbefugt ist nicht jeder Terminhandel, sondern der Börsenterminhandel" oder der „börsenmäßige Terminhandel", und hierunter kann nur ein solcher verstanden werden, der mit der „Börse im Zusammenhange steht". Dieses ist falsch. Unter Börsenterminhandel kann nur ein solcher verstanden werden, welcher der Begriffsdefinition des § 48 B.G. entspricht. Der Gesetzgeber hat das effektive Zeitgeschäft, mag es ein Fixgeschäft sein oder ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft auf Zeit, niemals an der Börse verbieten wollen. Hiergegen ist sogar im Reichstage seitens der Mehrheit ausdrücklich Verwahrung eingelegt worden. Das Reichsgericht dehnt aber seinen von ihm erfundenen Begriff der Börsentermingeschäfte nicht nur auf Zeitgeschäfte an der Börse aus, sondern er soll auch Anwendung auf Geschäfte finden, die außerhalb der Börse geschlossen werden, indem es fortfährt: „Hieraus folgt zwar nicht, daß nur solche Termingeschäfte als börsenmäßig zu gelten haben, die an der Börse selbst geschlossen, oder denen an der Börse festgestellte Terminpreise zu Grunde gelegt werden." Damit ist § 48 B.G. als Begriffsdefinition für Börsentermingeschäfte völlig beseitigt worden. Vergl. Entsch. des Reichsgerichtes in Zivilsachen. N. F. Bd. II, Leipzig 1903, S. 178 ff.

[1]) Wermuth, A., und Brendel, H., Börsengesetz; Berlin 1897, S. 110.

richtig nicht betrachtet werden[1]). Staub bemerkt z. B., daß der Differenzeinwand auch nach dem neuen Rechte zwischen eingetragenen Personen als vollständig beseitigt gelten müsse, obwohl der § 764 B.G.B. nicht eine Vereinbarung des Ausschlusses effektiver Erfüllung voraussetze, sondern sich mit der erkennnbaren Absicht begnüge; denn es sei ja gerade der Zweck des durch Art. 14 Nr. V des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuche eingeschobenen Abs. 2 des § 69 gewesen, dem § 764 B.G.B. die Geltung auf Börsentermingeschäfte zwischen eingetragenen Personen zu versagen. Das ist der klare Sinn dieses Absatzes 2, und es ist nicht erfindlich, warum Gareis, Handelsrecht, 6. Auflage, ihm nachsagt: „Dunkel ist der Rede Sinn." — Sehen wir uns nun hierauf den Wortlaut des eingeschobenen ominösen § 69 Abs. 2 an. Er heißt: „Diese Vorschrift wird durch die Vorschrift des § 764 B.G.B. nicht berührt." Er besagt daher offensichtlich, daß § 69 B.G. gegenüber dem § 764 B.G.B. vollinhaltlich aufrecht erhalten wird, demnach durch letzteren eine Abänderung nicht erfährt. Er besteht mithin in seiner alten Bedeutung weiter, weshalb durch ihn auch ferner nach Geltung des Bürgerlichen Gesetzbuches der Differenzeinwand nur insoweit beseitigt ist, als die Lieferung der Waren oder Wertpapiere vertragsmäßig ausgeschlossen wird. Der Differenzeinwand, welcher sich auf Ausschluß effektiver Erfüllung auf Grund erkennbarer Absicht gründet, wird durch § 69 B.G. demnach nicht hinfällig, weshalb der „klare Sinn" des Art 14 Ziff. V des Einführungsgesetzes zum Handelsgesetzbuche gerade das Gegenteil von dem besagt, was Staub aus ihm abzuleiten sich bemüht. — Daß man aus einem simulierten Börsentermingeschäfte durch den Differenzeinwand sämtlicher Ansprüche verlustig geht und nicht bloß der Klage auf die Differenz, ist als selbstverständlich aufzufassen, weil das ganze Geschäft nichtig ist. Ebenso kann man aus einem solchen Geschäfte entgegen Staub nicht auf Erfüllung und Abnahme klagen, wenn die Erfüllung beim Vertragsabschlusse in irgend einer Weise ausgeschlossen worden ist.

Gleich irrtümlich ist die Anschauung von Trumpler[2]). Nach dessen Meinung sei die Verschiedenheit zwischen § 69 B.G. und 764 B.G.B. nicht beabsichtigt, und die Verschiedenheit der Begriffe sei auch mit dem Zwecke des Börsengesetzes nicht zu vereinigen. „Denn das Börsen-

[1]) Vergl. Staub in Holdheims Monatsschrift für Aktienrecht und Bankwesen, Bd. 6, S. 70; ebendaselbst Freund, Bd. 6, S. 177; Werner, Deutsche Juristenzeitung, Bd. 5, S. 249; Staub, Kommentar, Bd. II, S. 1338; Reichsgerichtsurteil vom 29. Februar 1896 in Juristische Wochenschrift, 1896, S. 233; Freund, Deutsche Juristenzeitung, 1896, S. 215 und 465.

[2]) Trumpler, Dr. jur., rer. pol., Die Differenzgeschäfte ꝛc., Sonderabdruck aus Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, S. 106 ff., Stuttgart 1903.

gesetz will ja die Rechtsfolgen, die das bürgerliche Recht an einen bestimmten Tatbestand geknüpft hat, unter bestimmten Voraussetzungen beseitigen. Ist nun nachträglich der Tatbestand, an den das bürgerliche Recht jene Rechtsfolgen geknüpft hat, geändert worden, so müssen nunmehr, vorausgesetzt, daß die Vorschrift des § 69 auch unter der Geltung des neuen Rechtes beibehalten werden soll, was ja durch die Hinzufügung des Abs. 2 außer Zweifel gestellt worden ist, jene Rechtsfolgen für diesen geänderten Tatbestand beseitigt werden."

Soviel Sätze, soviel nicht zutreffende Anschauungen! Ob die Verschiedenheit nicht beabsichtigt oder ob sie durch Unwissenheit, Mißverständnis, Zufall oder einen sonstigen Umstand durch den Gesetzgeber hervorgerufen worden ist, erscheint gleichgültig. Genug, daß diese Verschiedenheit unleugbar in beiden Gesetzen Ausdruck gefunden hat. Es muß daher mit dieser Verschiedenheit gerechnet werden: denn der heutige Richter ist nicht römischer Prätor, der auf Grund seiner eigenen Edikta entscheidet, sondern gemäß der bestehenden Gesetze, deren Wortlaut nicht nach Belieben angewandt oder durch Interpretation aus der Welt geschafft werden kann. Je mehr die Rechtsprechung sich in letzterer Hinsicht bemüht, je offensichtlicher sie sich durch spitzfindige Interpretationskünste an die Stelle der Gesetzgebung zu stellen sich anschickt, desto mehr sinkt das Rechtsbewußtsein des Volkes, und desto größer werden die Erschütterungen des Vertrauens auf eine unparteiische und gerechte Rechtspflege. —

Mit dem Zwecke des Börsengesetzes hat die Differenzbestimmung des § 764 B.G.B. nichts zu schaffen. Die neuere Rechtsauffassung des Reichsgerichtes, die durch diesen Paragraphen kodifiziert werden sollte, bestand schon zur Zeit der Beratung des Börsengesetzes und war allgemein bekannt. Die nachträgliche Kodifikation kann daher weder auf den Zweck des Börsengesetzes noch auf die Bedeutung von § 69 B.G. irgend einen Einfluß ausüben, falls die Begriffsbestimmung unverändert fortbesteht. Dieses ist der Fall, und es ist durch den neu eingeschalteten Absatz 2 sogar ausdrücklich hervorgehoben worden, daß durch die Begriffsbestimmung des § 764 B.G.B. der § 69 B.G. nicht berührt werden soll, letzterer sonach unverändert in Geltung bleibt. Es ist daher keineswegs angängig und würde einen Verstoß gegen § 69 Abs. 2 B.G. bedeuten, den Tatbestand des § 764 B.G.B. dem Tatbestande des § 69 B.G. unterschieben zu wollen. Es bleibt demnach bestehen, daß bei beiderseitiger Eintragung in ein Börsenregister der Differenzeinwand nur beim Eingehen „reiner" Differenzgeschäfte, d. h. beim Ausschlusse effektiver Erfüllung durch Vertrag, beseitigt ist. Falls jedoch die Effektivlieferung nicht vertragsmäßig, sondern in anderer Weise, etwa durch erkennbar gemachte Absicht auf einer Seite und stillschweigender Zustimmung

auf der anderen oder nach Ansicht des Reichsgerichtes durch konkludente Umstände, ausgeschlossen ist, bleibt der Differenzeinwand auch unter der Voraussetzung der Eintragung der Parteien bestehen[1]). Wenn hiergegen eingewandt worden ist, daß dann ein Geschäft sich auch als Spiel darstellen könne, wenn Effektiverfüllung beabsichtigt sei, wenn also kein Differenzgeschäft, sondern ein realer Kauf vorliege, so ist hierin eine so schwere Verkennung der tatsächlichen Verhältnisse eingeschlossen, wie man sie bei einem Juristen nicht finden sollte; denn daß kein Kauf vorliegt, erhellt eben aus dem Ausschlusse der Effektiverfüllung, wodurch kein zweiseitiges Rechtsgeschäft, sondern nur eine einseitige Verpflichtung hervorgerufen wird, demnach niemals, auch beim Ausschlusse durch konkludente Umstände, ein realer Kauf vorhanden ist. Der Differenzeinwand kann, einerlei ob die Parteien in das Börsenregister eingetragen sind oder nicht, niemals erhoben werden, wenn ein Kauf, sonach keine einseitige Leistungsverpflichtung vorliegt. Wir sind der Meinung, daß man den berührten Widerspruch zwischen dem Börsengesetze und dem Bürgerlichen Gesetzbuche nicht durch Interpretationskünste verkleistern kann, sondern daß eine Änderung der fraglichen Gesetzesstellen unumgänglich notwendig ist.

Bezüglich des freien Terminhandels (§ 51 Abs. 2 B.G.) mag noch einmal darauf hingewiesen werden, daß für ihn das Börsenregister nicht besteht. Da er sich zumeist in den sogen. verbotenen Papieren und Waren vollzieht, unterliegt er den börsenpolizeilichen Vorschriften des § 51 B.G. Unter Beachtung derselben kann er von der Börse nicht ausgeschlossen werden, auch ermangeln die ihn zusammensetzenden Geschäfte nicht der zivilrechtlichen Gültigkeit, wie bereits bewiesen ist Ein Registereinwand ist daher für diese Geschäfte ausgeschlossen. Das gleiche gilt für den nicht zugelassenen Terminhandel (§ 52 B.G.), der sich in den erlaubten Papieren und Waren vollziehen darf. Obgleich er sich in den für Börsentermingeschäfte üblichen Formen abwickeln kann, besteht auch für ihn das Börsenregister und somit der Registereinwand nicht, da ihm die Organisation durch den Börsenvorstand (§ 48 B.G.) fehlt. Beide Arten von Termingeschäften sind Fixgeschäfte. Sie sind im Gegensatze zum handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte auf Zeit auf eine festbestimmte Lieferungszeit oder mit einer festbestimmten Lieferungsfrist abgeschlossen, während dieses eine Nachfrist zur Lieferung gewährt. Es unterscheidet sich demnach ganz erheblich von den vorbenannten Termingeschäften in rechtlicher und wirtschaftlicher Hinsicht. Für dieses Geschäft kann der Registereinwand niemals in Frage kommen.

---

[1]) Vergl. Wermuth, A., und Brendel, H., Börsengesetz, Berlin 1897. S. 110 ff. Hier ist § 69 B.G. unter Anführung der einschlägigen Stellen des Berichtes der Börsenenquetekommission, der Motive ꝛc. durchaus zutreffend kommentiert.

weil der Wortlaut aller einschlägigen Bestimmungen des Börsengesetzes solches mit absoluter Sicherheit ausschließt. Dennoch hat die Rechtsprechung auch an ihm Anstoß genommen! —

Kann nun für diese Geschäfte der Differenzeinwand zur Anwendung gelangen? Gewiß, soweit sie Differenzgeschäfte darstellen, d. h. falls sie keine realen Kaufgeschäfte, sondern simulierte Zeitgeschäfte bilden. Wann sind jedoch solche Geschäfte als Differenzgeschäfte zu betrachten? Hier ist nun der frühere schwankende Boden der Rechtsprechung verlassen worden, und die gestellte Frage beantwortet sich jetzt bei Geltung des Bürgerlichen Gesetzbuches dahin, wenn der Tatbestand des § 764 B.G.B. vorliegt.

Ob die in ihm enthaltene Definition des Differenzgeschäftes glücklich oder unglücklich gewählt ist, ob durch sie unsere wirtschaftliche Entwickelung der größten Gefahr ausgesetzt werden kann, oder ob sie bei richtiger Anwendung eigentlich gar keine Bedeutung zu erlangen vermag, ist eine andere Frage, die wohl eine eingehende Erörterung verdient. Zuvor handelt es sich aber um die Definition. Nach ihr ist ein auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lautender Vertrag ein Differenzgeschäft, wenn er in der Absicht geschlossen worden ist, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden soll.

1. Der Vertrag muß auf Lieferung von Waren oder Wertpapieren lauten. Es kann sich daher nur um Lieferungsgeschäfte, demnach um Geschäfte, die nach einer vereinbarten Zeit oder zu einem bestimmten späteren Zeitpunkte zu erfüllen sind, handeln. Es können jedoch alle Arten von Zeitgeschäften in Frage kommen, als da sind: Börsentermingeschäfte, einfache Termin- bezw. Fixgeschäfte und handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit. Alle Arten von Kassa- und Locogeschäften sind ausgeschlossen, weil der Begriff der Lieferungsgeschäfte auf sie nicht anwendbar ist. Dr. Staub ist zwar anderer Meinung, indem er behauptet, daß der § 764 B.G.B. der Anwendung auf Kassageschäfte nicht entgegenstehe. Zwar laute sein Wortlaut so, als bezöge er sich nur auf Zeitgeschäfte; allein die Worte seien nur schlecht gewählt, die zweifellose Absicht des Gesetzes gehe dahin, alle Börsengeschäfte zu treffen, weshalb § 764 B.G.B. über seinen Wortlaut hinaus ausdehnend interpretiert werden müsse [1]). Der bekannte Kommentator des Handelsgesetzbuches verwickelt sich hierbei in einen unlösbaren Widerspruch, indem er in den gleichen Fehler verfällt, den er dem Reichsgerichte so hoch anrechnet, wenn dieses den Begriff der Börsentermingeschäfte über

[1]) Staub, Dr. Hermann, Kommentar zum Handelsgesetzbuche, 6. u. 7. Aufl., Bd. II, Berlin 1900, S. 1340.

§ 48 B.G. hinaus ausdehnend interpretiert, und zwar aus dem gleichen Grunde, weil angeblich die Absicht des Gesetzgebers darauf hinausging, die Geschäfte, welche dem erweiterten Begriffe der Börsentermingeschäfte entsprachen, zu treffen, und er sie getroffen haben würde, wenn ihm dieselben vor Erlaß des Börsengesetzes bekannt gewesen seien[1]). Was Staub bei Auslegung von § 764 B.G.B. recht ist, kann dem Reichsgerichte bei Auslegung von §§ 48 und 66 B.G. billig sein. Da aber das Reichsgericht in diesem Falle, wie von den verschiedensten Seiten nachgewiesen worden ist, mit seiner Auffassung nicht den Willen des Gesetzgebers trifft[2]), so kann auch von der Auffassung Staubs zu § 764 B.G.B. das gleiche ausgesagt werden. Zwar konnte einem scharfsinnigen Juristen, wie Staub, dieser Widerspruch nicht entgehen, und er sucht durch eine Randbemerkung an dieser Klippe vorbeizusegeln, indem er ausführt, daß seine Interpretation ganz anderer Art sei, als die des Reichsgerichtes zu § 66 B.G. Das Reichsgericht wolle den § 66 B.G. nicht bloß anwenden auf Geschäfte, die das Gesetz zu treffen beabsichtige, sondern auch auf solche, die es nicht treffen wollte, die aber seinen wirtschaftlichen Zweck vereiteln. Diese Unterscheidung ist sehr hübsch; nur schade, daß sie in gleicher Weise für die Staubsche Interpretation zu § 764 B.G.B. zutrifft; denn auch Staub wendet § 764 B.G.B. an auf Geschäfte, die dieser Paragraph nicht treffen wollte, die aber unter Umständen seinen wirtschaftlichen Zweck vereiteln können. Bei der Beratung des Bürgerlichen Gesetzbuches in der Kommission, sowohl in der ersten als auch in der zweiten Lesung, ist niemand auf den Gedanken gekommen, daß Kassa- bezw. Locogeschäfte jemals als Differenzgeschäfte angesehen werden könnten. Man hat hierunter stets Lieferungsgeschäfte auf Zeit verstanden, bei denen reale Erfüllung ausgeschlossen war und „die Abwickelung durch Zahlung des Unterschiedes zwischen dem bedungenen Preise und dem Kurse oder Marktpreise zur Erfüllungszeit geschehen solle“[3]). Die zweifellose Absicht des Gesetzgebers ging daher allein darauf hinaus, die Spekulation in Zeitgeschäften zu treffen, die Kassageschäfte, auch wenn bei ihnen keine realen Geschäftsabschlüsse beabsichtigt werden[4]), unbehelligt zu lassen, aus welchem Grunde die ausdehnende Interpretation des § 764 B.G.B. abzuweisen ist. Außerdem steht es fest, daß die Mehrheit des Reichstages den § 764 B.G.B. trotz Widerspruches der Regierungs-

[1]) Staub, ibid., S. 1326 ff.

[2]) Vergl. Dr. Rieſſer, Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte, Berlin 1900.

[3]) 246. Sitzung im Jahre 1883, vergl. amtliche Motive zum B.G.B., Bd. II, S. 647; ferner Protokoll der Kommission, II. Lesung des Entwurfs des B.G.B. Berlin 1898, Bd. II, S. 804.

[4]) Entscheidung des Reichsgerichtes vom 11. April 1900.

vertreter in das Bürgerliche Gesetzbuch aufgenommen hat, um die Rechtsprechung des Reichsgerichtes in Sachen des Differenzeinwandes zu kodifizieren, und von diesem trotz der Beweisführung, daß der Ausschluß der Effektivverfüllung durch konkludente Umstände geschehen könne, bis dahin der Differenzeinwand für Kassageschäfte nicht als zulässig erachtet worden war[1].

Aber selbst wenn die Absicht großer Parteien, oder gar des „Gesetzgebers" eine gegenteilige gewesen sein sollte und man unter Umständen aus den Motiven, Kommissionsberichten, Reden u. s. w. etwas derartiges herausdeuten oder ableiten könnte, so muß es als ausgeschlossen erachtet werden, hieraus einen Einwand gegen den klaren Wortlaut des Gesetzestextes abzuleiten. Da nämlich die moderne Gesetzgebung, die auf parlamentarischem Wege zustande kommt, ein Kompromiß der divergierenden Richtungen darstellt und die Spuren der Parteikämpfe aufweist, der ursprüngliche Wille durch nachträgliche Anträge wesentliche Abänderungen, manchmal sogar durch Zufallsmehrheiten, erfährt, so können die genannten Materialien nur behutsam zur Auslegung des Gesetzes herangezogen werden. Die neuerliche starke Heranziehung der Motive ist in manchen Fällen geradezu als ein Unfug zu bezeichnen. Eine Verwertung ist höchstens dann möglich, wenn im Gesetzestexte offensichtliche Unklarheiten auftreten. Aus solchen Materialien aber einen angeblichen Willen des Gesetzgebers zu abstrahieren und durch diesen den Gesetzestext geradewegs zu beseitigen oder seinen klaren Wortlaut in das Gegenteil zu verkehren, darf niemals gestattet werden, weil dadurch die Fundamente unserer gesamten Rechtsprechung stark ins Wanken geraten würden: ein Zustand, der sich mit einem geordneten Rechtsleben auf die Dauer nicht verträgt. Von einer solchen schiefen Ebene ist ein Zurück schleunigst erforderlich[2]).

Was nun § 764 B.G.B. anbetrifft, so ist in ihm unbestritten und unbestreitbar und auch für jedermann völlig klar nur vom Lieferungsgeschäfte auf Zeit die Rede. Wie man hiergegen behaupten kann, daß der Wortlaut nur schlecht gewählt sei, ist unerfindlich. Warum sollte nun gerade hier der Gesetzgeber sich nicht klar über die Materie, soweit diese es zuläßt, geworden sein? Was hindert uns, falls es uns in den Kram paßt, solches bei beliebigen anderen Gesetzen und Gesetzesstellen gleichfalls anzunehmen? Wenn man nach dieser Richtung einen Anfang

---

[1]) Nach Abschluß dieser Abhandlung wird ein Urteil des Reichsgerichtes vom 4. Januar 1902 bekannt, in welchem unsere Auffassung, daß Kassageschäfte keine Börsentermingeschäfte und auch keine Differenzgeschäfte im Sinne vom § 764 B.G.B. sind, entgegen den Staubschen Ausführungen, bestätigt wird. Vergl. „Bank-Archiv", I. Jahrg., Nr. 7 vom 7. April 1902, S. 119 ff.

[2]) Die Gesetzesworte bilden das Gesetz, und aus ihnen ist der Sinn des Gesetzes zu entnehmen.

zugibt, ist ein Ende nicht abzusehen. Diese Meinung Staubs, die auch nach den angeführten Kommissionsberichten nach keiner Richtung zu halten ist, erscheint um so verwunderlicher, als der ganze Angel- und Stützpunkt des § 764 lediglich ein Zeitgeschäft zur Voraussetzung hat[1]).

Demnach können alle Kassageschäfte durch § 764 nicht berührt werden, seien es gemeine Kassageschäfte, auch wenn sie gleich denen an der New Yorker Börse in starker Weise rein spekulativen Tendenzen dienen, seien es Großkassageschäfte, die sich nur in ganz untergeordneten Punkten vom gemeinen Kassageschäfte abheben, so z. B. durch Zugrundelegung einer bestimmten Mengeneinheit von Papieren und Berechnung des wirklich gezahlten Kurses und nicht eines Durchschnittskurses, oder seien es die Kassakontokorrentgeschäfte. Auch letzteres ist seiner innersten Natur nach ein Kassageschäft; denn wenn auch der Bankier nach Beschaffung der Stücke, welche dem Kunden bis Ultimo gut geschrieben werden, diesem die Zahlung bis zum gleichen Termine kreditiert, so sind doch die Stücke vom Tage des Geschäftsabschlusses an Eigentum des Käufers, während dieser in Höhe des Kaufpreises Schuldner des Bankiers ist. Der wohl unanfechtbare Beweis liegt darin, daß der Käufer für die ihm gestundete Zahlung Zinsen in beträchtlicher Höhe vom Tage des Kaufes an zu entrichten hat, während ihm die Stückezinsen zu gute kommen. Beides macht es daher unmöglich, das Kassakontokorrentgeschäft der Maklerbanken als ein simuliertes Lieferungsgeschäft auf Zeit zu betrachten. An der rechtlichen Natur des Geschäfts wird nichts geändert, wenn auch die Übergabe der Stücke und die Begleichung des kreditierten Kaufpreises zum Ultimo oder zu einem beliebigen sonstigen Termine kraft der Vereinbarung stattfindet. So würde z. B., wenn der Bankier vor dem Abrechnungstermine fallierte, der Kunde die Stücke gegen Zahlung des Kaufpreises an die Masse an sich nehmen können, während beim Lieferungsgeschäfte nur ein Anspruch an die Masse besteht.

2. Der Lieferungsvertrag muß *in der Absicht* geschlossen werden, daß der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen-

---

[1]) Vergl. Motive (S. 648) zu § 664 des Entwurfes, jetzt § 763 B.G.B.: „Mit den Gesetzen, welche sich mit den Differenzgeschäften befassen, nur über die eigentlichen und wahren Differenzgeschäfte Bestimmungen zu treffen und die Frage zu entscheiden, ob dieselben zu den Spiel- und Wettverträgen gehören, hat keinen Zweck, weil sie — wie bemerkt — im praktischen Leben nicht die geringste Rolle spielen. Sollten aber Gründe vorliegen, die bezeichneten, ihnen im praktischen Erfolge nahestehenden *Zeitgeschäfte* zu beschränken, so würde weiter zu gehen sein. Ob das angängig und event. wie einzugreifen sei, darüber kann erst bei der Revision des Handelsgesetzbuches entschieden werden." Andere als Zeitgeschäfte sind daher selbst bei Bejahung der aufgeworfenen Frage niemals in Aussicht genommen. Bekanntlich war die Regierung *nicht* für eine Beschränkung der Zeitgeschäfte.

oder Marktpreise der Lieferungszeit u. s. w. gezahlt werden soll. Was versteht man nun unter Absicht, und warum muß eine solche als vorliegend angenommen werden? Absicht ist von absehen abgeleitet, und ein Absehen ist dann vorhanden, wenn sich jemand bei seiner Handlung des Erfolges derselben bewußt ist[1]). Demnach hat das Wort Absicht eine auf die Zukunft gerichtete Bedeutung. Im Strafrechte versteht man unter Absicht den Erfolgswillen, d. h. den Willen, einen Erfolg herbeizuführen, wobei zwar die Wirkung fraglich bleibt und bei der bloßen Absicht nicht bekannt ist. Er ist demnach mit Vorsatz identisch. Wer beabsichtigt, etwas zu tun, hat den Willen, eine Wirkung herbeizuführen. Unter Absicht ist daher der betätigte Wille, eine bestimmte Wirkung zu erzielen, zu verstehen. Wenn daher von Autoren, wie Trumpler, angenommen zu werden scheint, man könne die Absicht haben, zu spielen, und dabei den Willen, zu kaufen, so müssen wir solches als ein Ding der Unmöglichkeit betrachten, da Absicht und Wille identisch sind. Es kann sich hierbei nur um den wahren oder den simulierten Willen handeln; ersterer, der auch extra protocollum vorhanden sein kann, würde die Absicht der Parteien darstellen, der letztere als eine Täuschung zu betrachten sein[2]). Nun ist nach § 764 Satz 2 B.G.B. nicht einmal erforderlich, daß die Absicht auf Zahlung des Unterschieds bei beiden Parteien vorhanden ist, sondern es wird für ausreichend erklärt, wenn diese Absicht bei einer Partei besteht und die andere Partei eine Kenntnis dieser Absicht besitzt oder besitzen muß. Wenn daher das Nichtkennen dieser Absicht auch nur auf Fahrlässigkeit beruht, ist das Geschäft als Differenzgeschäft zu betrachten, und die gesetzlichen Folgen des Spiels treten ein (§ 762 B.G.B.).

Diese Bestimmung geht allerdings weit über die reichsgerichtliche Judikatur hinaus, wie sie nach dem Frontwechsel im Jahre 1892 stattfand. Nach derselben hatte sich die Absicht der Parteien auf Ausschluß der Effektiverfüllung durch eine Willenserklärung zu äußern, welche entweder vertragsmäßig sein mußte oder wenigstens durch konkludente Umstände als vorliegend anzusehen war. In der Genehmigung bezw. stillschweigenden Zustimmung zu der Absicht der anderen Partei war auch die Absicht der ersten Partei gegeben, von der Effektiverfüllung abzusehen. Der hierauf lautende Vertragsabschluß wurde demnach als ein Scheingeschäft, das ein Differenzgeschäft verbarg, betrachtet. Das Reichsgericht hat daher stets mit der vielleicht versteckten, aber konkret vorhandenen Absicht beider Parteien gerechnet. Durch die als vor-

[1]) Vergl. Entscheidung des Reichsgerichts Bd. IX. 75; ferner Bd. XI, S. 175.

[2]) Trumpler Dr. jur., rer. pol., Die Differenzgeschäfte ꝛc. Sonderabdruck aus Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 50, S. 81.

handen angenommene Absicht einer Partei wird der Charakter des Differenzgeschäftes verlassen, und es werden reale Kaufgeschäfte mit dem Spielcharakter belastet. Was braucht es nämlich den einen Kontrahenten zu kümmern, welches die Absicht des anderen Kontrahenten ist, wenn die eigene Absicht ernstlich auf ein reales Lieferungsgeschäft geht und der Gegner beim Verzuge laut ernstlich gemeinten Vertrages gemäß § 376 H.G.B. auf Schadenserſatz wegen Nichterfüllung belangt werden soll, wenn nicht gar die Absicht bei ihm besteht, trotz Verzuges Erfüllung zu verlangen. Diese Absicht wird ja durch den Kaufvertrag bewiesen, und es stehen sich hier zwei Absichten gegenüber, von denen diejenige auf Zahlung der Differenz gerichtete Absicht keine Bedeutung gewinnen kann, da ihr Vertreter sich durch Abschluß des Vertrages zur gegenteiligen Absicht verpflichtet hat. Die seinige ist dadurch hinfällig geworden. Weil der Bankier von seiner Seite Effektiverfüllung niemals ausschließt, dürfte der Nachweis der Simulation, der von demjenigen geführt werden muß, welcher Rechte hieraus ableitet, wohl selten erbracht werden können. In solchen Fällen liegt ein zweiseitiges Rechtsgeschäft, demnach ein realer Kauf vor und kein Differenzgeschäft, welches bekanntlich nur eine einseitige Leistung einschließt. Nach dem Bürgerlichen Gesetzbuche wird aber das Geschäft bereits als Spiel angesehen, wenn auch der eine Teil nur die Absicht auf Differenzzahlung hatte und der andere Teil diese Absicht kennt oder kennen muß. Dieser Teil kennt die fragliche Absicht, wenn der andere Teil ihm den vertragsmäßigen Ausschluß der Effektiverfüllung durch Willenshandlungen ausdrücklich dargetan hat. Er muß die Absicht kennen, wenn durch Vorliegen konkludenter Umstände auf Ausschluß der Effektiverfüllung zu schließen ist. Daß in Wirklichkeit aus konkludenten Umständen nichts geschlossen werden kann, ist unschwer zu erkennen. Aber die dem einen Teile zur Last fallende Fahrlässigkeit vindiziert ihnen durchschlagende Beweiskraft. Es erscheint dem § 764 B.G.B. gegenüber nicht überflüssig, auf das Unzutreffende der konkludenten Umstände fortgesetzt zu verweisen[1]). Als solche können hier gelten:

a) fehlendes Vermögen, um abnehmen und zahlen oder liefern zu können;

b) bedeutende Mengen der gehandelten Papiere oder Waren;

---

[1]) Vergl. die trefflichen Ausführungen von Dr. Staub in Holdheims Wochenschrift für Aktienrecht und Bankwesen, Bd. I, S. 431 ff., Berlin 1892; desgleichen Dr. Fr. Bendixen, Zur Frage der Differenzgeschäfte ibid., Bd. I, S. 461 ff., und Max Arnhold, Zur Frage der Differenzgeschäfte ibid., Bd. II, S. 46; desgleichen Staub, Dr. Hermann, Kommentar, 6./7. Aufl., Berlin 1900, Bd. II, S. 1339 ff.; ferner Robert Schnütgen, Das Differenzgeschäft, Erlanger Inauguraldissertation, Düsseldorf 1899.

c) niedriger Einschuß bei Eingehung des Geschäftes;
d) dem Geschäftsleben fernstehender Lebensberuf;
e) Auseinandersetzungen über die möglichen wirtschaftlichen Folgen des Geschäftes;
f) bisherige Art des geschäftlichen Verkehrs.

Sämtliche Punkte liefern einzeln wie auch in ihrem Zusammentreffen, wie bereits zum Teile bei Betrachtung der bezüglichen Reichsgerichtsentscheidungen angedeutet worden ist, keinen Beweis für die Absicht eines Kontrahenten. Das fehlende Vermögen kann durch Kredit oder durch Erfüllung seitens dritter Personen ersetzt werden, wie auch der Schuldner nur bis zur Höhe des Preisunterschiedes in Anspruch genommen werden kann, er also in dem für ihn ungünstigsten Falle nur ein Vermögen in dieser Höhe zu besitzen braucht. Aber selbst wenn er auch dieses Vermögen nicht besitzt, braucht bei ihm der Wille auf Effektiverfüllung beim Abschlusse des Geschäftes nicht ausgeschlossen gewesen zu sein; denn im Falle des Gewinnes wird die gegenteilige Absicht betätigt, und im Falle des Verlustes tritt Zahlungsunfähigkeit ein, gegen welche sich zu sichern Sache des Gegenkontrahenten ist. Wenn ferner die Geschäfte eines Jahres summiert werden, können sich bedeutende Mengen der gehandelten Papiere oder Waren herausstellen. Auch hieraus ist kein zwingender Schluß auf die Absicht zulässig, weil dadurch lediglich die vielfachen Umsätze eines geringen Vermögens bewiesen werden, dagegen keine Engagements über die Kräfte des Betreffenden, zumal ein großer Teil der Geschäfte sich stets vor Abschluß neuer Geschäfte erledigt. Der niedrige Einschuß hängt wesentlich von dem Kredite, den der Kommissionär dem Kunden gewährt, ab. Er ist daher als Beweis für dessen Kreditwürdigkeit anzusehen, weshalb aus ihm eher das Gegenteil als die Absicht auf die Differenz abgeleitet werden kann. Auch der dem Geschäftsleben fernstehende Lebensberuf läßt mangels anderer Beweismittel einen solchen Schluß nicht zu, da Zeitgeschäfte für jedermann gestattet sind und ein Bedürfnis hierfür auch bei ganz entfernt stehenden Berufen hervortreten kann. Es liegt kein Grund vor, den ernstlich ausgedrückten Vertragswillen eines Beamten anders zu behandeln als den eines Handeltreibenden. Die Auseinandersetzungen über die wirtschaftliche Natur, auch mit dem Hinzufügen, daß im Verlustfalle nur die Differenz entrichtet zu werden brauche, sind als Belehrungen aufzufassen, die als solche einen zwingenden Schluß auf die Absicht des einen Teiles nicht zulassen. Auch die bisherigen Abwickelungen durch Differenzzahlung begründen mangels anderweitiger Abrede keinen Verdacht auf Ausschluß der Effektiverfüllung, da solche ja, wenn jener nicht sonst irgendwie vertragsmäßig vorliegt, jederzeit verlangt werden kann. Trotz allem ist der Initiativantrag des Reichs-

tages Gesetz geworden, nach welchem der Spielcharakter durch einseitige Absicht dargetan wird, wenn der andere Teil diese kennt oder kennen muß.

3. Es soll der Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit gezahlt werden. In diesem Definitionsmerkmale liegt die Achillesferse der ganzen Bestimmung, welche bewirkt, daß bei richtiger Auslegung eine Anwendung des Paragraphen in der Praxis wohl nicht möglich sein wird. Denn trotz allem Streben, diese Gesetzesbestimmung, wie aus dem Vorhergehenden ersichtlich ist, möglichst weit zu fassen, damit eine ausdehnende Interpretation durch die Jurisdiktion möglich sei, ist mit obigem Begriffsmerkmale die alte Definition des „reinen" Differenzgeschäftes auf den Schild gehoben worden, so daß alle Versuche einer ausdehnenden Interpretation glatt zu Boden fallen. Die Differenz, um welche es sich handelt, besteht zwischen Vertragspreis und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit. Um die Widersinnigkeit dieser Differenzaufstellung darzutun, ist behauptet worden, es gebe keinen „Kurs der Lieferungszeit". Denn da während der Börsenzeit — in Berlin von 12 bis 3 Uhr — fortgesetzt in den fraglichen Papieren gehandelt werde, so entständen zahlreiche Kurse an einem Tage, von denen der eine diesem, der andere jenem Kontrahenten einen erheblichen Nutzen zu bringen vermöchte. Mangels besonderer Abrede könnte man nicht wissen, welcher Kurs der Differenz zu Grunde gelegt werden sollte. Da nun eine derartige Abrede nicht getroffen werden könnte, sei ein Differenzgeschäft an der Börse nicht möglich[1]). So leichten Kaufes entrinnt man aber dem Moloch des Differenzgeschäftes nicht. Hierzu ist eine härtere Arbeit erforderlich. § 764 B.G.B. spricht nicht von einem Kurse der Lieferungszeit, sondern von einem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit. Falls demnach ein maßgebender Börsenpreis auch nicht ermittelt zu werden vermag, so bleibt namentlich für Zeitgeschäfte in Waren noch immer der Marktpreis zur Feststellung der Differenz übrig, weshalb auch insoweit, als dieser in Frage kommen kann, Differenzgeschäfte möglich sind. Des weiteren schließt auch die Vielheit der Preise während der Börsenstunden, die bei dem Umsatze eines einzigen Papieres hervortreten, die Feststellung der Differenz nicht aus, da ja seitens der Börsenkommission Einheitskurse notiert und veröffentlicht werden, denen eine offizielle Bedeutung — siehe den amtlichen Kurszettel des Reichsanzeigers — innewohnt. Trotz der Verschiedenheit der Einzelkurse liegt nun gar kein Grund vor, den Einheitskurs bei der Feststellung der Differenz gemäß § 764 B.G.B. auszuschließen.

[1]) Zadig, Dr. jur. Georg, Der Terminhandel und seine Behandlung durch Rechtsprechung und Gesetzgebung, Breslau 1901, S. 12.

Die Möglichkeit der Feststellung einer Differenz zwischen Vertragspreis und Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit ist sonach gegeben. Zweifelhaft ist es nur, ob letzterer bei Zeitgeschäften an der Börse in Wirklichkeit in Frage kommen kann. Dieses muß nach jeder Richtung verneint werden. Die Lieferungszeit ist bei den Zeitgeschäften typischen Charakters durchweg der letzte Tag des Monates, der Ultimo. Der Einheitskurs dieses Tages — es ist lediglich derjenige für Kassakurse in Betracht zu ziehen — wird aber der Geschäftsabwickelung, selbst im Falle der Skontration, niemals zu Grunde gelegt. Für die Abwickelung der Termingeschäfte, einschließlich der Prämien-, Stellagen- und Nochgeschäfte, findet, wie allseitig bekannt ist, am viertletzten Tage jeden Monates die Festsetzung des Liquidationskurses statt, am drittletzten sind die Skontris dem Liquidationsbureau einzureichen, welches den Beteiligten am zweitletzten Tage bekannt gibt, an wen zu liefern, bezw. von wem abzunehmen ist, worauf dann zum Ultimo die Lieferung sich zu vollziehen hat. Der Einheitskurs der Lieferungszeit kommt daher für die schwebenden Termingeschäfte gar nicht in Frage, weshalb § 764 B.G.B. auf sie überhaupt eine Anwendung nicht finden kann. Auch der Liquidationskurs, der vom Börsenvorstande nach seinem Ermessen festgesetzt wird, der aber meistens einem abgerundeten Einheitskurse des Stichtages entspricht[1]), mithin nicht immer mit diesem identisch zu sein braucht, ist völlig unmaßgeblich für die Festsetzung der Differenz, da er lediglich Verrechnungszwecken dient. Die fraglichen Termingeschäfte sind hier nach zwei Richtungen zu unterscheiden, entweder sie werden an einem beliebigen Tage vor Ultimo durch ein Gegengeschäft erledigt, oder sie werden durch ein Prolongationsgeschäft scheinbar bis zum nächsten Ultimo verlängert. Im ersteren Falle besteht die Differenz in dem Verhältnisse des Preises des ersten Geschäftes zu dem des zweiten Geschäftes. Es ist demnach der Unterschied zwischen Kaufpreis und Verkaufspreis bezw. Verkaufspreis und Kaufpreis maßgebend,

---

[1]) Die Abrundung geschieht lediglich, um die Abrechnung zu erleichtern. Da er allein eine rechnerische Bedeutung hat, wird durch ihn niemand geschädigt oder begünstigt. Vergl. die zutreffende Darstellung von Zadig, a. a. O., S. 12 ff., die nicht zutreffende von Staub, Kommentar 6./7. Aufl. 1900, Bd. II, S. 1339 ff., und derselbe, Die Differenzgeschäfte nach dem Börsengesetze und nach dem Bürgerlichen Gesetzbuche, bei Holdheim, Bd. VI, S. 73; desgleichen Trumpler, Die Differenzgeschäfte u. s. w., in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 50, 1901; desgleichen Cosack, Handelsrecht, 4. Aufl., S. 389 ff.; ferner Leist, Differenzgeschäft, in Conrads Jahrbüchern, 3. F., Bd. I; ferner Lachmann, A. v., und Seidel, M. v., Kritische Vierteljahrsschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft N. F., Bd. XVI (XXXV), München und Leipzig 1893. Siehe auch Adler im Archiv für zivilistische Praxis, Bd. 83, Heft 2.

demnach zwischen zwei realen Kaufgeschäften, die weder mit der Definition des § 764 B.G.B. irgend etwas gemeinsam haben noch sonst auch zu Differenzgeschäften gestempelt werden können. Das Reichsoberhandelsgericht hatte in den 1870er Jahren eine zutreffende Kenntnis der einschlägigen Börsenverhältnisse, wie folgender Ausspruch beweist: „Weil die für denselben Termin gekauften und verkauften Papiere beiderseits als durch Kompensation geliefert gelten sollen und die aus dem ersten Kaufe zu zahlende Differenz durch den Kauf und Rückkauf festgestellt ist, ist ein solcher Rückkauf ungeeignet, einen ursprünglich realen Kauf nachträglich in ein reines Differenzgeschäft zu verwandeln“ [1]).

Bei dem Prolongationsgeschäfte liegt die Differenz beim Käufer im Report, beim Verkäufer im Deport, demnach auch nicht im Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit, der nirgends in Frage steht, und die Möglichkeit, das neue Geschäft durch ein entsprechendes Gegengeschäft abzuwickeln, ist bis zum nächsten Ultimo gegeben, falls die Preisgestaltung solches als tunlich erweist.

Derartige Geschäfte, welche § 764 B.G.B. zur Voraussetzung haben, kennt daher der Börsenverkehr gar nicht, da die Usancen desselben, auf Grund welcher die Geschäfte abgeschlossen werden, sie ausschließen. Erst der Schadensberechnung gemäß § 376 Abs. 2 H.G.B. kann der Unterschied des Kaufpreises und des Börsen- und Marktpreises zur Zeit und am Orte der geschuldeten Leistung zu Grunde gelegt werden. In den meisten Börsenbedingungen ist diese Berechnung in der Weise geregelt worden, daß der Nichtsäumige sich am nächsten Tage auf Kosten des Säumigen sichert, d. h. ist er Käufer, dann hat er die Effekten oder die Ware zum Börsenpreise einzukaufen, ist er Verkäufer, die entsprechende Verkaufsoperation zu machen. Von einer abstrakten Differenzberechnung, wie sie handelsrechtlich geradezu vorgeschrieben ist, kann auch im Falle der Nichterfüllung unter diesen Umständen nicht die Rede sein. Selbst dann, wenn die Börsenusancen (so § 18 der Berliner Bedingungen) ohne Kauf oder Verkauf die Schadensersatzberechnung wegen Nichterfüllung unter Zugrundelegung des Kassakurses des Zwangsregulierungstages gestatten, wird das reale Kaufgeschäft hierdurch kein Differenzgeschäft, schon aus dem Grunde, weil beim Abschlusse des Geschäftes von keiner Seite die Absicht auf die Differenz zwischen dem Vertragspreise und dem Börsenkurse der Lieferungszeit vorgelegen hat, vielmehr die gegenteilige Absicht, das Geschäft durch ein Gegengeschäft zu kompensieren. Wer das Gegenteil behauptet, hat den Beweis zu erbringen. Übrigens ist eine solche Behauptung, der Verzug sei beim

[1]) Erkenntnis des Reichsoberhandelsgerichtes vom 23. März 1875, Bd. 17, S. 43.

Abschlusse des Geschäftes beabsichtigt, gänzlich verfehlt, weil der einen oder anderen Partei durch ein Gegengeschäft günstigere Chancen zustehen als durch Verzug. Dazu kann auch aus sonstigen Gründen nicht angenommen werden, daß bei der Zwangsregulierung gemäß § 18 der Berliner Bedingungen ein reines Differenzgeschäft, wie es von § 764 B.G.B. vorausgesetzt wird, vorliegt, wie ziemlich treffend von Rümelin ausgeführt worden ist[1]). „Daß die nunmehr in Frage stehende Verabredung das Geschäft zu einem reinen Differenzgeschäfte stempele, läßt sich keineswegs behaupten. Denn übersieht man die einzelnen Vertragsbestimmungen in ihrem ganzen Zusammenhange, so ergibt sich, daß der nichtsäumige Teil überall besser gestellt ist als der säumige, daß somit ein indirekter Druck auf die Parteien ausgeübt wird, zu realer Erfüllung zu schreiten. Sobald aber die reale Erfüllung begünstigt wird, kann man nicht mehr ohne besonderen Nachweis in concreto behaupten, daß die Parteien dieselbe nicht gewollt haben. Nur wenn der Säumige ganz dieselben Rechte hätte wie der Nichtsäumige, und zwar eben nur das Recht auf Bezahlung der Differenz, würde solcher Schluß zu ziehen sein[2])."

„Die Begünstigung der realen Erfüllung erfolgt, wo das Recht, auf Erfüllung zu bestehen, und das Recht des Rücktrittes vom Vertrage beim Verzuge des Gegners ausgeschlossen ist, vielfach dadurch, daß der säumigen Partei eine Konventionalstrafe (diese Bezeichnung können wir auch da verwenden, wo sie aus dem Wortlaute der betreffenden Bestimmungen sich nicht ergibt) auferlegt wird, z. B. in Höhe des Prolongationssatzes oder in Höhe der bei einem event. Selbsthilfegeschäfte aufzuwendenden Maklercourtage. Allein, wo auch solches nicht der Fall, dem nichtsäumigen Teile jedoch das Recht des Selbsthilfegeschäftes mit oder ohne Beachtung einer Provision zuerkannt ist, wird schon ein gewisser indirekter Druck auf die reale Erfüllung ausgeübt. Der Säumige hat immer Ansprüche betr. die weiteren Kosten des Selbsthilfegeschäftes zu gewärtigen, und deshalb kann das Geschäft nicht als reines Differenzgeschäft gelten." Daß tatsächlich als Schadensersatz wegen Nichterfüllung auch bei Anwendung von § 18 der Berliner Bedingungen eine abstrakte Differenzberechnung nicht vorkommt, erhellt

---

[1]) In „Kritische Vierteljahrsschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft", N. F., Bd. XVI (XXXV), München und Leipzig 1893. Herausgeber A. v. Lachmann und M. v. Seydel.

[2]) Ist jetzt auf Grund von § 764 B.G.B. zu bestreiten, weil der eine Kontrahent beim Abschlusse des Geschäftes nicht wußte und auch nicht wissen konnte, daß der andere Kontrahent säumig zu werden die Absicht hatte. Von einem Wissenkönnen kann nicht gesprochen werden, weil dieser selbst erst die bezügliche Absicht später gefaßt hat, da er sie vorher gar nicht haben konnte.

aus dem Umstande, daß regelmäßig eine Berechnung der Handelsspesen, Stempel- und Maklergebühr stattfindet. Die auf diesem Wege bewirkte Zwangsregulierung ist daher, worin wir Dr. Zadig beipflichten, als eine Art Selbsteintritt analog dem Selbsteintrittsrechte des Kommissionärs aufzufassen.

Indem bei Termin- und sonstigen Zeitgeschäften ein Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit gar nicht in Frage kommt, können nach dem Inkrafttreten des Bürgerlichen Gesetzbuches jene Urteile des Reichsgerichtes nicht mehr ergehen, nach denen die Möglichkeit, das Geschäft schon vor dem als maßgebend bezeichneten Stichtage abzuwickeln, nicht dem Wesen des Geschäftes als Spielgeschäft widerspreche[1], weil nach der Ersetzung des gemeinen Rechtes bezw. des Partikularrechtes durch das Bürgerliche Gesetzbuch hierfür eine gesetzliche Unterlage nicht mehr vorhanden ist.

Bei sämtlichen Börsengeschäften besteht sonach eine Differenz zwischen vereinbartem Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit nicht, sondern es werden auf Grund der Usancen voneinander unabhängige selbständige Handelskäufe abgeschlossen, die sich, wie zugegeben werden kann, größtenteils durch Kompensation erledigen mögen. Will man aber mit aller Gewalt eine Differenz konstruieren, so besteht bloß eine solche zwischen dem Kaufpreise und dem Verkaufspreise zweier auf dieser Grundlage beruhender Geschäfte, wie eine solche durch jedes Handelsgeschäft erstrebt wird. Will man nun dem Differenzcharakter noch weiter auf die Spur kommen, so kann man im äußersten Falle nur einen Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Preise eines beliebigen späteren Zeitraumes, an welchem das Gegengeschäft zur Realisation gelangt, feststellen, der mit der Differenz des § 764 B.G.B. nichts zu schaffen hat, auch aus dem Grunde, weil hier stets Leistung und Gegenleistung vorliegt, weshalb diese Bestimmung auf die bezeichneten Geschäfte eine Anwendung nicht finden kann. Die ausdehnende Rechtsprechung des Reichsgerichtes ist daher durch die klare Bestimmung des § 764 B.G.B., die allein das „reine" Differenzgeschäft zur Voraussetzung hat, beseitigt, oder sollte doch beseitigt sein. Die konkludenten Umstände, die Absicht der einen Partei und selbst die Fahrlässigkeit des Nichtkennens der anderen Partei sind gegenüber dieser Begriffsbestimmung, die den materiellen Inhalt des Geschäftes zum Gegenstande hat, machtlos. Wenn der Gesetzgeber auch eine unpraktische Gesetzesbestimmung nicht schaffen wollte, sie aber infolge mangelnder Geschäftskenntnisse tatsächlich geschaffen hat, so ist die

[1]) Erkenntnis vom 31. Januar 1894, desgleichen vom 29. Dezember 1894. Bd. 34.

Rechtsprechung nicht befugt, sie auf Geschäfte auszudehnen, die durch die Merkmale des § 764 B.G.B. nicht getroffen werden, da er nicht zu entscheiden hat, welche Geschäfte nach dem Willen des Gesetzgebers von ihr berührt und welche nicht berührt werden sollten. Soll die Bestimmung eine praktische Bedeutung erhalten, so mag dieser seine mangelhafte und in seinem Sinne unzulängliche Arbeit verbessern. Bei dem Versuche wird sich die Schwierigkeit noch einmal deutlich und klar erweisen, welche der Reichstagskommission bei Schaffung von § 764 B.G.B. entgegengetreten ist, und durch welche diese, trotz der Warnung der Reichsregierung sich nicht abhalten ließ, jenen Paragraphen zu formulieren, der nicht, wie man beabsichtigte, die Rechtsprechung des Reichsgerichtes nach dem berühmten Frontwechsel vom Jahre 1892 kodifiziert, sondern diese wider Willen in Wirklichkeit zur Theorie des reinen Differenzgeschäftes zurückgebracht hat. Für Termingeschäfte und handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit kann auch im volkswirtschaftlichen Interesse eine Anwendung des Differenzeinwandes nicht für statthaft erachtet werden.

4. Die Differenz soll von dem verlierenden Teile an den gewinnenden gezahlt werden. Durch die ausdrückliche Hervorhebung dieses Umstandes ist in nicht mißzuverkennender Weise auf die Charakterähnlichkeit des Vertrages mit dem Spiele hingewiesen worden. Allerdings kann bei jedem Handelsgeschäfte der Abschließende einen Gewinn erzielen oder auch einen Verlust erleiden. Das finanzielle Ergebnis des Geschäftes hängt von der Kalkulation, der Konjunktur und vielen sonstigen Umständen ab und hat mit dem Kaufe, der eine zweiseitige Leistung einschließt, nichts zu schaffen. Wenn aber beim Abschlusse des Vertrages laut § 764 B.G.B. von einem verlierenden und einem gewinnenden Teile geredet wird, während beim Kaufe beide Teile verlieren und auch gewinnen können, unter allen Umständen aber der Leistung eine Gegenleistung entspricht, so ist damit die einseitige Leistung deutlich bestätigt. Daher ist auch bei Betrachtung dieses Umstandes der Kauf ausgeschlossen, und es ist klar erkenntlich, daß nur „reine" Differenzgeschäfte die Voraussetzung dieser Bestimmung bilden.

Wie verhält sich nun § 764 B.G.B. zu solchen Termingeschäften, die vermittelst einer Liquidationskasse zur Abwickelung gelangen?

Da der Registereinwand gemäß dem Börsengesetze für diese Geschäfte nicht in Frage kommen kann, weil die Personen oder Firmen, mit denen die Liquidationskasse verkehrt, in das Börsenregister eingetragen sein müssen[1]), bleibt nur der Differenzeinwand auf Grund des

[1]) So bestimmt § 2 des Regulativs für Termingeschäfte in Kaffee der Warenliquidationskasse in Hamburg: „Die Gesellschaft verbucht Kontrakte nur für solche

Bürgerlichen Gesetzbuches als möglich übrig. Daß Effektiverfüllung bei der Warenliquidationskasse in Hamburg nicht ausgeschlossen ist und auch nicht ausgeschlossen werden kann, ergibt sich aus den genauen Bestimmungen in § 18 ff. des Regulativs für Termingeschäfte in Kaffee, die in gleicher Weise auch für Termingeschäfte in Zucker maßgebend sind. Hiernach kann der Verkäufer die verkaufte Ware in den letzten drei Werktagen des dem Lieferungsmonate vorhergehenden Monats oder an einem Werktage des Lieferungsmonats andienen, er muß die Ware spätestens drei Werktage vor dem letzten Werktage des betreffenden Monats bis 11 Uhr vormittags andienen. Der Käufer hat die Ware vom Tage der Andienung an bis spätestens am dritten Werktage nach dem Tage, an welchem die Andienung der Gesellschaft zugegangen ist, zu empfangen. Die Gesellschaft hat sich das Recht vorbehalten, ihrem Käufer bis 11 Uhr vormittags des letzten Werktages der Lieferungszeit anzudienen. Wenn der Empfänger nicht unter Beobachtung genau vorgeschriebener Regeln weiter verkauft hat, so wird das als Voraussetzung angenommen, daß er die Ware empfangen will u. s. f. Wickelt ein Kontrahent aber ein Geschäft durch ein Gegengeschäft ab, d. h. sind von ihm zwei Liquidationsscheine, in deren einem er als Käufer, im anderen als Verkäufer erscheint, übergeben worden, so wird von der Gesellschaft sofort Abrechnung bewirkt, und er kann über sein Guthaben verfügen (§ 17 des Regulativs). Ein Unterschied zwischen dem vereinbarten Preise und dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit liegt in diesem Falle nicht vor, wie es § 764 B.G.B. voraussetzt, sondern es handelt sich hier klipp und klar um einen Unterschied zwischen zwei Vertragspreisen, dem Einkaufspreise und dem Verkaufspreise zweier Geschäfte. Weil das Geschäft bereits vorher völlig abgewickelt und auch Erfüllung geleistet worden ist, kommt ein Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit weder materiell noch ideell in Frage, während man bei der Abwickelung durch das Skontrierungsverfahren bei Zugrundelegung eines Liquidationskurses unter völligem Mißverkennen des Vorganges allerdings einen ideellen Börsen- oder Marktpreis der Lieferungszeit hat herauskonstruieren wollen.

Nun könnte noch folgender Einwand gemacht werden. Ein Kontrahent geht ein Termingeschäft in der Absicht ein, von § 24 des Hamburger Regulativs Gebrauch zu machen, nämlich als Verkäufer die Ware nicht bis 11 Uhr vormittags am dritten Werktage vor dem letzten Werktage des Lieferungsmonats anzudienen. Von dieser Absicht hat er den anderen Kontrahenten in Kenntnis gesetzt, oder der letztere muß die

Firmen oder Personen, welche in das Börsenregister für Waren im allgemeinen oder für Kaffee im besonderen — für Einzelfirmen, wenn deren Inhaber vorstehender Bestimmung gemäß — eingetragen sind."

Absicht kennen. Nun hat beim Verzuge des Verkäufers die Gesellschaft das Recht, entweder die Differenz zwischen dem Kaufpreise und dem in dem betreffenden Monate für den laufenden Monat zuletzt notierten Abrechnungspreise von ihm zu fordern — demnach den Unterschied zwischen vereinbartem Preise und Börsenpreis der Lieferungszeit — oder sich für die Rechnung des Verkäufers, und zwar ohne vorgängige Anzeige und ohne Zuziehung eines beeidigten Vermittlers, bestmöglichst zu decken. Natürlich stehen die gleichen Rechte auch dem Käufer der Gesellschaft gegenüber zu, mit dem Unterschiede, daß für diese der Endpunkt der Erfüllung auf 11 Uhr vormittags des letzten Werktages des Lieferungsmonats festgesetzt ist.

Auch in diesem Falle liegt kein Differenzgeschäft vor, und der Vertrag kann nicht als Spiel angesehen werden. Denn stellt sich die Konjunktur für unseren Kontrahenten günstig, so wird er ein Gegengeschäft eingehen, und die betreffende Differenz kommt nicht in Frage. Erst bei ungünstiger Konjunktur läßt er sich in Verzug setzen mit der gekennzeichneten Wirkung. Demnach liegt die Voraussetzung dem Vertrage nicht zu Grunde, daß die Differenz von dem verlierenden Teile an den gewinnenden zu entrichten ist, sondern es macht der Nichtsäumige einfach von dem ihm in § 376 Abs. 2 H.G.B. gewährten Rechte Gebrauch. Dazu hat er noch die Möglichkeit, sich für Rechnung des Säumigen — durch Selbsthilfekauf — bestmöglichst zu decken, wodurch Effektiverfüllung geradezu erzwungen wird. Die Absicht unseres Kontrahenten ist daher zu Wasser geworden. Die Wirkung beider Möglichkeiten läuft freilich auf eins hinaus; denn der Selbsthilfekauf kommt schließlich zum Börsenpreise des Tages zustande, an welchem er vorgenommen wird, weshalb in den meisten Fällen, wenn man der Ware nicht dringend bedarf, schon des Zeitgewinnes halber, die Berechnung der Differenz an seine Stelle tritt.

Um alle Eventualitäten abzuschneiden, ist endlich darauf zu verweisen, daß bei dem Verkehre der Liquidationskassen ein verlierender und ein gewinnender Teil überhaupt nicht vorhanden ist, weshalb auch ein Vertrag in der Absicht auf die Differenzzahlung des einen an den anderen Teil nicht vorkommt. Die Verträge der Liquidationskassen kommen in der Weise zustande, daß zwei Kontrahenten mit Hilfe der bei der Kasse zugelassenen Makler Geschäfte abschließen und diese in das Eingangsbuch der Kasse eintragen lassen. Die Liquidationskasse tritt als Kontrahentin beiden Vertragsschließenden gegenüber in das Geschäft ein, wodurch sie beiden die ordnungsmäßige Erfüllung der Geschäfte garantiert[1]). Die beiden Kontrahenten haben sodann gegeneinander

[1]) § 1 des Regulativs der Warenliquidationskasse in Hamburg lautet: „Die Gesellschaft garantiert beiden Kontrahenten die ordnungsmäßige Erfüllung derjenigen

überhaupt keine Verpflichtungen, sondern der Käufer hat von der Kasse seine Ware gegen Entrichtung des vereinbarten Preises zu empfangen, und der Verkäufer hat an die Kasse gegen Erlangung des vertragsmäßigen Preises zu liefern. Es kann mithin einen verlierenden und einen gewinnenden Teil nicht geben, wie auch, falls es beide geben würde, Zahlungen von dem einen an den anderen Teil nicht erfolgen. Für die Geschäfte der Liquidationskassen kann daher § 764 B.G.B. auch auf irgend einem Umwege nicht herangezogen werden. —

War nun die Einschaltung von § 764 B.G.B. überhaupt notwendig? Wie bemerkt, ist er durch die Reichstagskommission in das Bürgerliche Gesetzbuch trotz des Widerspruches der Vertreter des Bundesrates eingefügt worden. In der Tat war diese Bemühung, die nur geringen Erfolg haben konnte, überflüssig, weil das Bürgerliche Gesetzbuch bereits eine ausreichende Menge von Bestimmungen aufwies, um Rechtsgeschäfte für unwirksam zu erklären; und zwar sind solche absolut nichtig, wenn sie der gesetzlich vorgeschriebenen Form ermangeln (§ 125 B.G.B.), wenn sie gegen ein gesetzliches Verbot verstoßen (§ 134 B.G.B.), wenn sie gegen die guten Sitten gerichtet sind (§§ 138, 139 B.G.B.), wenn die Leistung unmöglich ist (§ 360 B.G.B.); relativ nichtig sind sie[2]), wenn sie Spiel oder Wette darstellen (§§ 762, 763 B.G.B.), oder beim Verlöbnis (§ 1297 B.G.B.); sie sind anfechtbar beim Scheingeschäfte oder bei der Simulation (§ 117 B.G.B.), beim Mangel der Ernstlichkeit (§ 118 B.G.B.), beim Irrtume oder bei unrichtiger Übermittelung (§§ 119, 120 B.G.B.) und bei arglistiger Täuschung oder Drohung (§§ 123, 1234 B.G.B.). Für ein Differenzgeschäft, welches unter dem Scheine eines Lieferungsgeschäftes abgeschlossen worden ist, genügt bereits § 117 B.G.B., um es als nichtig zu erklären; denn ein solches Geschäft ist mit dem anderen Kontrahenten unter dessen Einverständnis nur zum Scheine abgeschlossen. Durch das Scheingeschäft wird ein anderes Rechtsgeschäft verdeckt, nämlich in unserem Falle der Ausschluß der Effektiverfüllung, weshalb die Vorschriften, welche für das verdeckte Rechtsgeschäft, nämlich für das Differenzgeschäft, gelten, Anwendung finden. Auch beim Vorhandensein mündlicher Nebenabreden wird der schriftliche Vertrag auf Lieferung, als nicht ernstlich abgegeben, angenommen werden müssen, und da der Mangel der Ernstlichkeit in diesem Falle nicht verkannt werden kann, so ist der Vertrag als nichtig anzusehen.

Geschäfte, welche die bei ihr als Makler zugelassenen Personen ihr aufgegeben haben, und welche sie in ihr Eingangsbuch eingetragen hat; sie übernimmt diese Garantie dadurch, daß sie sich jedem Kontrahenten gegenüber als Gegenkontrahentin bezeichnet.'

[1]) Das heißt, die Rechtsgeschäfte haben rechtliche Gültigkeit, aber sie erzeugen kein Klagerecht.

Die Regierung war daher völlig im Rechte, wenn sie sich gegen die Aufnahme von § 764 in das Bürgerliche Gesetzbuch erklärte, weil hierdurch nicht nur etwas höchst Überflüssiges, sondern auch etwas begrifflich nicht scharf zu Erfassendes in dieses Gesetzwerk Aufnahme fand, das ihm nicht zur Zierde gereichen konnte.

Solange der § 764 B.G.B. aber nicht beseitigt ist, muß mit ihm gerechnet werden. Es muß demnach die Frage aufgeworfen werden, welche Folgen sich ihm anschließen. Der Vertrag ist als Spiel anzusehen. Das Differenzgeschäft wird daher nicht mit dem Spiele identifiziert, was einen argen rechtswissenschaftlichen Verstoß bedeuten würde, sondern es wird lediglich festgestellt, daß er wie das Spiel behandelt werden soll.

Durch Spiel oder Wette wird nun aber nach § 762 B.G.B. eine Verbindlichkeit nicht begründet. Jedoch kann das auf Grund des Spiels Geleistete nicht deshalb zurückgefordert werden, weil eine Verbindlichkeit nicht bestanden hat. Eine Verbindlichkeit, die zum Zwecke der Erfüllung einer Spielschuld eingegangen wird, ist nichtig, insbesondere ein Schuldanerkenntnis.

Während nach § 66 Abs. 4 B.G. eine Rückforderung des bei oder nach völliger Abwickelung des Geschäftes zu seiner Erfüllung Geleisteten nicht stattfindet, kann hier das auf Grund des Spieles Geleistete nicht zurückgefordert werden. Leistung ist in beiden Fällen Erfüllung. Es findet bei der Leistung eine Vermögensübertragung statt. Eine Leistung auf Grund des Spiels kann unanfechtbar vorher, während und auch nachher stattfinden[1]). Will daher ein Bankier oder Kommissionär dem Differenzeinwande auch bei Eingehung reiner Differenzgeschäfte entgehen, so hat er sich nicht nur eine Sicherung bestellen oder einen Einschuß auszahlen zu lassen, und zwar zum Zwecke der Erfüllung der Spiel- oder Geschäftsschuld, sondern er hat sich die Erklärung zu verschaffen, daß die bestellten Sicherheiten oder der empfangene Einschuß eine Leistung auf Grund des Spiels sein soll für den Fall, daß sein Kontrahent der verlierende Teil ist. Derartige Leistungen auf Grund des Spiels können, auch wenn sie vor oder bei Eingehung des Geschäfts stattfinden, deshalb nicht zurückgefordert werden, weil eine Verbindlichkeit nicht bestanden hat. Ob eine Verpflichtung aus dem Vertrage resultiert, und welchem Teile diese zur Last fällt, kann erst nach völliger Abwickelung festgestellt werden. Die Möglichkeit bleibt nicht ausgeschlossen, daß keinem Teile eine Verpflichtung zur Leistung zur Last fällt, wenn nämlich zufällig der vereinbarte Preis mit dem Börsen- oder Marktpreise der Lieferungszeit zusammentrifft.

---

[1]) Dr. G. Planck, Bürgerliches Gesetzbuch nebst Einführungsgesetz, Anm. 2a zu § 762 B.G.B.

Die Leistungen können in Geld, Wechseln, Pfandobjekten aller Art u. s. w. bestehen. Bei Wechseln ist es gleichgültig, ob sie fremde Unterschriften tragen oder nur mit eigener Unterschrift des Verpflichteten versehen sind. Wenn letztere auch nur Zahlungsversprechen und keine Leistungen darstellen, so können sie doch rasch in Leistungen umgesetzt werden, wenn nur das Einverständnis des Ausstellers vorhanden ist, welches ja vor Abschluß des Differenzgeschäfts leicht beschafft werden kann. Das gleiche ist bei Pfandobjekten der Fall. Ohne ein solches Einverständnis gelten aber die bestellten Sicherheiten lediglich als eine Verbindlichkeit, die zum Zwecke der Erfüllung der Spielschuld eingegangen ist, und nicht als eine Leistung auf Grund des Spiels, weshalb sie zurückgefordert werden können.

Eine Schuldanerkenntnis auf Grund des Spiels ist nichtig aus vorstehendem Grunde. Dagegen kann ein Darlehen zum Zwecke des Abschlusses von Differenzgeschäften mit Rechtskraft eingegangen werden, weil es keine Verbindlichkeit zum Zwecke der Erfüllung einer Spielschuld darstellt. Es darf indessen dieses Darlehen nicht unter den Begriff des Scheingeschäfts fallen (§ 117 B.G.B.), aus welchem Grunde es nichtig wird.

Im übrigen mag hier auf unsere Ausführungen zu § 66 B.G. verwiesen werden. Zum Schlusse wollen wir noch einmal darauf hinweisen, daß § 764 B.G.B. wegen seines materiellen Inhaltes keine Anwendung auf die bestehenden Geschäftsformen an der Börse sowie auch außerhalb derselben finden kann. Dazu lassen sich auch die Folgen unter genauer Berücksichtigung von § 762 Absatz 1 Satz 2 B.G.G. zum größten Teile beseitigen, aus welchen Grunde der Differenzeinwand auf ein verschwindendes Maß eingedämmt zu werden vermag. Eine Gefahr liegt nur in der gegenwärtig kaum nach dieser Richtung vorhandenen aber möglichen prätorianischen Omnipotenz der Jurisdiktion, weshalb immer zu befürchten bleibt, daß durch die „ausdehnende" Interpretation der §§ 762, 764 B.G.B. die bezeichneten Schranken derselben durchbrochen werden und die Differenzgefahr über alle Ufer flutet und empfindlich störend und schädigend in unser Wirtschaftsleben eingreift, wobei der reellste Geschäftsverkehr, auch wenn dessen Notwendigkeit notorisch ist, in seinem Bestande bedroht werden kann und die Unsicherheit sich wie ein lähmender Alb auf Handel und Verkehr herniedersenkt. Daher ist es erwünscht, daß der verfehlte § 764 B.G.B., dieser unschöne Fleck im schönen Bürgerlichen Gesetzbuche bei der bevorstehenden Abänderung des Börsengesetzes mit beseitigt wird, da er ganz entschieden der wirtschaftlichen Entwickelung unseres Volkes nicht entspricht und dieses bei der errungenen Höhe eines solchen Gängelbandes nicht mehr bedarf.

5. Betrachtungen über die Auffassung des Differenzgeschäftes in der staatswissenschaftlichen Literatur.

Die falsche Auffassung des Differenzgeschäftes, welche sich vielfach im öffentlichen Leben und besonders in der Rechtsprechung geltend macht, ist größtenteils auf mangelhafte und schiefe Darstellungen in unserer staats- sowie rechtswissenschaftlichen Literatur zurückzuführen. Selbst bei hervorragenden Vertretern der Wissenschaft sind oft unzutreffende Vorstellungen des Differenzgeschäftes vorhanden, weshalb bei der praktischen Anwendung der verschwommenen und unklaren Begriffe größere Unzuträglichkeiten nicht vermieden werden können. Es dürfte daher wohl nicht als unlohnend abgewiesen werden, an der Hand vorliegender Aussprüche zur Klärung der Frage einen geringen Beitrag zu liefern.

Einer unserer ältesten handelswissenschaftlichen Schriftsteller dieses Spezialgebietes, der treffliche Büsch, kommt aus seiner praktischen Kenntnis der Hamburger Verhältnisse zu einer beachtenswerten Darstellung der Differenzgeschäfte, der man Hand und Fuß nicht absprechen kann: „Einer kauft am 2. Januar Reis, den 2. April zu liefern, die 100 Pfd. zu 14 Mk. Gilt an diesem Tage der Reis 16 Mk. und der Verkäufer sieht, daß er seine Rechnung nicht dabei gefunden hat, so gibt er dem Käufer 2 Mk. auf 100 Pfd., um welche der Reis jetzt teurer ist. Gälte er aber 12 Mk., so würde der Käufer dem Verkäufer die 2 Mk. geben, welche der Reis wohlfeiler geworden ist. — Man würde das einen Reukauf nennen, desgleichen oft bei ernsthaft gemeinten Geschäften vorkommt, und worin nichts Unrechtes ist. Allein wenn vollends solcher Handel mit dem Vorsatze geschlossen wird, daß keiner von beiden Teilen ihn halten, sondern nur einer von beiden auf Unkosten des anderen gewinnen will, so ist das keine Handlung eines vernünftigen, sondern bloß eines spielsüchtigen Mannes. In der Tat hört man auch von dergleichen Vorfällen unter Kaufleuten selbst selten, und in vielen handeltreibenden Staaten verbieten ihn die Gesetze[1])."

Mit für seine Zeit wunderbarer Klarheit zeichnet Büsch das Wesen der Differenzgeschäfte, die nur dann vorliegen, wenn beim Abschlusse des Vertrags Effektiverfüllung von beiden Parteien ausdrücklich ausgeschlossen wird. Ein nachheriges Abgehen vom Vertrage, so daß derselbe in der Wirkung auf die Zahlung einer Differenz hinausläuft, kann ein Geschäft, falls Effektiverfüllung nicht ausgeschlossen worden ist, nicht zu einem verwerflichen Differenzgeschäfte stempeln, das, wie auch Büsch schon treffend bemerkt, unter Kaufleuten selbst selten ist. Die gesamten Geschäfte an der Börse, wie auch der ganze Handelsverkehr

[1]) Büsch, Darstellung der Handlung, Hamburg 1799, Bd. I, S. 322.

können daher niemals als Differenzgeschäfte aufgefaßt werden, da durch Börsengebräuche und Handelsusancen der Ausschluß der Effektiverfüllung geradezu verhindert wird.

Anstatt von diesem verhältnismäßig zutreffenden Begriffe des Differenzgeschäfts auszugehen, spiegelt sich in der später folgenden staatswissenschaftlichen Literatur eine erstaunliche Unsicherheit über das Wesen desselben wieder, eine Unsicherheit, die mehrfach geradezu zur Begriffsverwirrung geführt hat und von schädlichen Folgen für unser Wirtschaftsleben gewesen ist, indem durch sie unrichtige Anschauungen in die Gesetzgebung, Rechtsprechung und Verwaltung hineingetragen worden sind. Selbst Cohn hat z. B. noch keinen völlig zutreffenden Begriff des Differenzgeschäfts aufgestellt, wenn auch das, was von ihm über die Spekulation gesagt wird, den Nagel auf den Kopf trifft: „Ist nicht Spekulation in allem Handel bald matter bald lebhafter hervortretend anzutreffen als ein wesentliches Stück von ihm selber, als Mutmaßung eines zukünftigen Werts aus gegenwärtigen Merkmalen, als das Prinzip der Ausgleichung der Gütervorräte durch die Zeit hindurch? Wird nicht sogar der Kleinhandel, der seiner Natur nach als recht eigentlich lokal nichtspekulativ ist, dennoch auch nach seinem Teile davon ergriffen? —

„Warum also eine spezielle Form des Handels mit einem Begriffe identifizieren, der weit darüber hinaus sein Bereich hat? — Und wenn an dem „Spekulanten" in der oft vernehmbaren Meinung ein Odium klebt, so hängt dies mit der Erfahrung zusammen, daß Irrtum und Leidenschaft leider sehr oft der Spekulation das Gepräge des Unvernünftigen gegeben haben; uns ist das Andenken von klassischen Perioden ihrer wunderlichsten Ausartungen aufbewahrt; aber was hat der Tulpenschwindel, der Südseeschwindel, die große Projektenwut der Lawschen Zeit überhaupt, da die Spekulation in Frankreich, England, Holland toll geworden war, mit dem Differenzgeschäfte zu tun? In alledem war jene Form weder das Wesen noch auch nur der Ausdruck der Spekulation; den Inhalt gaben Bestrebungen, Bedürfnisse, welche der Zeit am Herzen lagen — zu der Form bedurfte es des Differenzgeschäfts nicht. . . . Aber die Differenzgeschäfte, sie haben an den Ausschweifungen der Unternehmungslust wenig Schuld gehabt. Hat man doch längst auf den Überfluß an disponiblen Kapitalien, auf die Niedrigkeit des Zinsfußes als Erklärungsgrund für zahlreiche „Handelskrisen" aufmerksam gemacht; und dem Differenzgeschäfte wird gerade die Kapitallosigkeit der Spekulation vorgeworfen[1])."

---

[1]) Cohn, Dr. Gustav, Zeitgeschäfte und Differenzgeschäfte in Hildebrand-Jahrbücher, Bd. VII, Jena 1866, S. 379.

Nur nebenbei mag hier bemerkt werden, daß die Flüssigkeit des Geldkapitals und die Niedrigkeit des Zinsfußes nicht die Ursache der Krisen, sondern eine Begleiterscheinung oder höchstens eine Folge derselben bilden; denn wenn der Unternehmergewinn stockt, ist es selbstverständlich, daß beschäftigungsloses Kapital auf den Markt strömt, in festverzinslichen Papieren Anlage sucht und nun den Zinsfuß drückt. Während an dieser Stelle Cohn den Ausdruck Differenzgeschäft in einem Sinne gebraucht, daß er fast mit Termingeschäft für identisch gehalten werden kann, kommt er in weiterem Verlaufe seiner Ausführungen zu einer näheren Darstellung desselben[1]): „Die Erscheinung, wie man sie sich vorzustellen pflegt, nämlich ein juristisch erweisbares Differenzgeschäft, der Art, wie es unter anderem eine Entscheidung des rheinischen Senats des preußischen Obertribunals erklärt[2]): ‚Reine Differenzgeschäfte sind solche, bei welchen das Kaufgeschäft nur die Form, die Gewinnung der Differenz aber das Wesen und der einzige Zweck des Geschäftes ist, wobei also auf die Differenz zwischen Schluß- und Verfalltag spekuliert wird' — ist in der Wirklichkeit kaum überhaupt vorgekommen". . . . „Gleichwohl läßt sich die Tatsache nicht leugnen, daß auf den Börsen unserer Zeit, wo das Zeitgeschäft sich entwickelt hat — sei es in Papier, sei es im Warenhandel —, eine Masse von Verträgen geschlossen wird, die am Ende nur auf die Zahlung (den Empfang) einer Differenz hinauslaufen; inwieweit indessen die Absicht beim Eingehen des Vertrages sich darauf richtete — das ist nicht so leicht zu erkennen; denn alle Verträge werden auf wirkliche Lieferung geschlossen." Ist letzteres der Fall, so liegen wirkliche Kauf- und keine Differenzgeschäfte vor. Wer aus dem Eingehen eines Differenzgeschäftes etwas herleiten will, hat zu beweisen, daß ein Scheingeschäft vereinbart ist, weil bis zum erbrachten Nachweise angenommen werden muß, daß sich die Absicht der Parteien mit dem abgeschlossenen Vertrage in Übereinstimmung befindet. Unterwerfen sich aber beide Parteien den Börsenbedingungen, d. h. unterfertigen sie die Schlußnote, hat dieselbe sonach für sie Rechtskraft, so ist es einleuchtend, daß eine gegenteilige Absicht nicht als bestehend angenommen werden kann. Solche Geschäfte aber als Differenzgeschäfte zu bezeichnen, kann nicht lebhaft genug abgewiesen werden, weil hierdurch zu Mißverständnissen ohne Ende Veranlassung gegeben wird. — 32 Jahre später tritt bei Cohn noch die gleiche Auffassung hervor, indem er bemerkt[3]): „Nach den in Deutschland geltenden Gesetzen ist

[1]) Ibid. S. 387.

[2]) Entscheidung vom 9. März 1858.

[3]) Cohn, Gustav, Nationalökonomie des Handels und Verkehrswesens, Stuttgart 1898, S. 376 ff.

das Spiel unklagbar, und dem Spiele wird das sogen. ‚reine Differenzgeschäft' gleichgestellt. Aber was ist ein „reines Differenzgeschäft"? Nach der herrschenden Rechtsansicht ist es nicht ein reines Differenzgeschäft, wenn der Gedanke einer oder beider Parteien auf unmittelbare Erlangung der Differenz des Preises gerichtet ist. Vielmehr wird dazu gefordert, daß die Differenz der unmittelbare Gegenstand des Vertrages ist. Während das Reichsgericht sich auf diesen Grundsatz gestellt hat, ist durch seine Rechtsprechung ein anderes und zwar ein neues Moment in die Begründung des „reinen Differenzgeschäftes" eingeführt worden. Dieses ist die Kenntnis des einen der beiden Vertragschließenden davon, daß die zu beziehenden oder zu liefernden Waren (Wertpapiere) das Vermögen des anderen Kontrahenten übersteigen." ... „Das Wesen des ‚Börsenspieles' kann mit dem Begriffe des Differenzgeschäftes oder des ‚reinen Differenzgeschäftes' nicht richtig gefaßt werden. Es gibt durchaus legitime Funktionen des reinen (!) Differenzgeschäftes, welche die Identifizierung desselben mit dem ‚Spiele' unmöglich machen." ... „Andererseits sind Ausschreitungen in der Form des Differenzgeschäftes unleugbar vorhanden, gegen welche mit geeigneten Mitteln vorzugehen ist."

An begrifflicher Schärfe haben diese Ausführungen nicht gerade gewonnen. Abgesehen von der nicht ganz zutreffenden Darlegung des reichsgerichtlichen Begriffes des Differenzgeschäftes faßt Cohn das Börsenspiel enger als die reinen Differenzgeschäfte, die unter Umständen legitim sein können und deshalb dem Spiele nicht gleichgestellt werden dürfen. Hier wird das Termingeschäft mit dem reinen Differenzgeschäfte verwechselt ohne Berücksichtigung, daß beide so gut wie gar nichts miteinander gemeinsam haben. Das Termingeschäft ist bekanntlich ein Handelskauf, bei welchem die Leistung des einen Kontrahenten der Leistung des anderen gegenübersteht, dem also stets eine gegenseitige Leistung zu Grunde liegt, während das Differenzgeschäft einen Vertrag darstellt, nach welchem beide Teile alternativ das Recht erlangen, vom anderen Teile eine Leistung ohne Gegenleistung oder ohne auch nur erfüllungsbereit zu sein, zu fordern. Wie immer wieder betont werden muß, ist das Differenzgeschäft überhaupt kein Kauf, weshalb für Börsentermingeschäfte diese Bezeichnung weder im rechtlichen noch im wirtschaftlichen Sinne verwandt werden darf.

Bei Roscher und seinen Vorgängern finden wir keinen klaren Begriff des Differenzgeschäftes, wie aus folgender Bemerkung hervorgeht[1]): „Nach dem Zeitpunkte, welchen der Kaufmann zur Vollendung

[1]) Roscher, Wilhelm, Nationalökonomik des Handels- und Gewerbefleißes. VII. Aufl., bearbeitet von Wilhelm Stieda, Stuttgart 1899, S. 121 ff.

seines Geschäftes im Auge hat, unterscheiden wir Bedarfs- und Spekulationshandel: jener berechnet auf das augenblickliche Bedürfnis der Konsumenten, dieser die Vorräte sammelnd für eine künftige Nachfrage. Der letztere, welcher eine viel höhere Ausbildung aller kaufmännischen Fähigkeiten und Kapitalien voraussetzt, scheint noch in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts außerhalb der Niederlande selten gewesen zu sein. Die niederen und mittleren Kulturstufen halten das Vorausberechnen der Zukunft nicht bloß für waghalsig, sondern wohl gar für unsittlich. Auch ist nicht zu leugnen, daß sich alle feineren Ausartungen des Handels, wo der Gewinn des einen Teiles auf dem Verluste des anderen Teiles beruht, am leichtesten beim Spekulationshandel einstellen: so namentlich die geflissentliche Benutzung, ja Beförderung von Irrtums- und Notpreisen im großen, sowie die volkswirtschaftlich ganz unfruchtbaren Differenzgeschäfte, bei denen gar keine wirkliche Übertragung der Ware beabsichtigt ist. Doch geht Rau zu weit in der Behauptung, daß Zeitkäufe im Gegensatze von Tageskäufen weder zur leichteren Anlage von Kapitalien, noch zur leichteren Bildung von Staatsanleihen-, Aktiengesellschaften u. s. w. beitragen. Der Spekulationshandel hat das Gute, die Vorräte des Marktes zu konservieren und zwar auf seine Kosten und Gefahr. Er gleicht überhaupt bei normalem Betriebe dem klugen Hausvater, welcher die Zukunft der Seinen voraus berechnet, und zwar um so richtiger, je höher im allgemeinen die Kultur gestiegen ist."

Differenzgeschäfte in Effekten scheint Roscher überhaupt nicht vorauszusetzen, sondern nur solche in Waren. Irgend eine nähere Charakterisierung wird nicht gegeben. Sie scheinen ihm Zeitgeschäfte wie alle sonstigen Zeitgeschäfte zu sein, nur mit der Einschränkung, daß eine „wirkliche Übertragung der Ware" nicht beabsichtigt ist. Daß sodann Differenzgeschäfte überhaupt keine Handelsgeschäfte sein können und von der Börse ausgeschlossen sind, darüber scheint Roscher ahnungslos hinweggeglitten zu sein, wie auch über ihre eigentliche Natur, namentlich über die Differenzberechnung, bei ihm eine Aufklärung nicht stattfindet.

Außerordentlich verworren ist die Vorstellung, welche Bischof vom Wesen des Differenzgeschäftes entwirft: „Das Zeit- oder Lieferungsgeschäft gestaltet sich zum bloßen Differenzgeschäfte, wenn es die Spekulanten nicht auf wirkliche Lieferung, sondern bloß auf die ‚Realisierung der Differenz' des Schlußtagspreises und des Erfüllungstagspreises absehen. Das Differenzgeschäft artet leicht in Spiel und Wette aus und ist gefährlich, indem es Leuten mit geringem Kapitale die Beteiligung am Börsengeschäfte ermöglicht; es kann aber auch ‚von echt kaufmännischer Berechnung getragen sein' und als ‚Organ der Anregung eines in der Zeit weitblickenden Nachdenkens über die Momente

der Preisbestimmung' der Stetigkeit der Preisbewegung Vorschub leisten[1])". Indem die Differenz sich aus der Vergleichung des Vertragspreises mit dem Preise zur Lieferungszeit ergibt, hat man der Betrachtung ein reines Differenzgeschäft zu Grunde gelegt, welches weder Kauf, noch Spiel oder Wette darstellt, sondern ein Vertrag sui generis ist. Wie dieser Vertrag nun leicht in Spiel und zugleich Wette ausarten soll — beide zeigen noch erhebliche juristische Unterschiede — ist gänzlich unverständlich. Dann soll es wieder von echt kaufmännischer Berechnung getragen sein, was wohl nur äußerst selten möglich sein wird, da diese Geschäfte im kaufmännischen Leben kaum vorkommen. Auch wird es sich wohl nur wenig ereignen, daß die Personen, welche „reine" Differenzgeschäfte abschließen, von einem weitblickenden Nachdenken über die Momente der Preisbestimmung erfüllt sind. Vielfach müssen sie sich geradezu dem blinden Zufalle überlassen. Daß aber schließlich durch Differenzgeschäfte der Stetigkeit der Preisbildung Vorschub geleistet wird, ist ausgeschlossen; denn wenn zwei Personen an einem bestimmten Tage einen Preis fixieren und erklären: „Steigt bis zum Ultimo der Preis, dann hast du mir die Differenz zu entrichten, fällt der Preis bis zu diesem Tage, dann bin ich hierzu verpflichtet", so wird durch eine derartige Vereinbarung irgend welcher Einfluß auf die Warenbewegung oder den Effektenverkehr nicht hervorgerufen, sie tangiert den Geschäftsgang überhaupt nicht und kann daher auch von keiner Einwirkung auf denselben sein, ebensowenig als ein Vertrag des Inhaltes, ob der Aprikosenbaum ultimo April blüht oder nicht, von einer Einwirkung auf das Blühen in der Natur sein kann oder die Entfaltung des Frühlings fördert. Erst wenn ein Deckungsgeschäft an der Börse ausgeführt wird, oder der Kommissionär den Auftrag durch Selbsteintritt zur Erledigung bringt, wobei Effektivverfüllung nicht ausgeschlossen wird, die Möglichkeit einer solchen daher für jede Partei bestehen bleibt, findet eine volle Einwirkung auf den Verkehr und damit auch auf die Preisbildung durch dieses Geschäft statt, welches aber weder im rechtlichen noch im wirtschaftlichen Sinne als Differenzgeschäft bezeichnet werden darf.

Struck ist dagegen anderer Ansicht[2]), wenn er als Differenzgeschäfte diejenigen Verträge bezeichnet, „die nicht durch wirkliche Übertragung, sondern durch bloße Differenzzahlung erfüllt werden". „Diese hat man nun vom juristischen Standpunkte aus bald für Spiel, bald für Wette

---

[1]) Bischof, Dr. Hermann, Grundzüge eines Systems der Nationalökonomie oder Volkswirtschaftslehre, Graz 1876, S. 497.

[2]) Struck, Dr. Emil, Die Effektenbörse. Eine Vergleichung deutscher und englischer Zustände. Leipzig 1881, S. 59 f.

erklärt, weil den Kontrahenten jeder ernstliche Wille der Verpflichtung zur Lieferung oder Abnahme fehle. Man stellt sich, wenn zwei Personen ein Differenzgeschäft über Lieferung eines Wertpapieres nach etwa 14 Tagen zum Kurse von beispielshalber 90 abschließen, vor, daß hierin von seiten des Käufers die Wette liege, der Kurs werde am Erfüllungstage über 90, von seiten des Verkäufers, er werde unter 90 stehen, und von beiden Seiten das Versprechen, daß der Unterliegende dem Sieger die Differenz zahlen solle, um welche der am Verfalltage auftretende Kurs von dem vereinbarten entfernt sein würde. Diese Wette sei bei dem Vertrage das Prinzipale, das Kaufgeschäft nur eine über jene geworfene Hülle. Die Erfüllung des Geschäftes sei gar nicht beabsichtigt und eine Verpflichtung zur Abnahme und Lieferung wolle man gar nicht eingehen[1]).

Diese Auffassung entspricht indessen den tatsächlichen Verhältnissen keineswegs. An der Londoner Börse kommen keine Verträge mit der Klausel des Ausschlusses wirklicher Lieferung vor, und auch an den deutschen Handelsplätzen gibt es derartige Verabredungen regelmäßig nicht, höchstens mögen sie ausnahmsweise hier und da einmal getroffen werden. Die Verbindlichkeit zu realer Transaktion wird regelmäßig vereinbart. Sie kann freilich faktisch für den einen Kontrahenten oder auch für beide ihre Bedeutung verlieren, wenn dieselben sich in ein neues Engagement gerade entgegengesetzten Inhaltes einlassen, wenn der Käufer ein Verkaufsgeschäft über die gleiche Summe abschließt, der Verkäufer ein Kaufgeschäft. Aber auch in diesem Falle kann nur die Verpflichtung faktisch untergehen, sie muß es nicht. Denn wenn die Person, mit welcher der Käufer im ersten Vertrage das Verkaufsgeschäft eingegangen ist, am Erfüllungstage nicht das Papier abnehmen und zahlen kann, so bleibt dieser dem Verkäufer aus dem ersten Vertrage dafür obligatorisch verhaftet.

Das sogenannte Differenzgeschäft ist deshalb seiner rechtlichen Natur nach ebenso eine emtio venditio, wie der Kauf und Verkauf des gewöhnlichen Lebens.

Dieses juristische Verhältnis hat aber auch seine weittragende wirtschaftliche Bedeutung. Ohne jene reale Verpflichtung könnte der Spekulationshandel keine ernsthafte Nachfrage nach und kein ernsthaftes Angebot von Wertpapieren erzeugen. In Wirklichkeit setzt sich nun die

[1]) Bender, Verkehr mit Staatspapieren, 2. Aufl., 1830; Ladenburg, Die Börsengeschäfte in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. III, S. 416 ff.; Malß, Über Kompensationskurse, Klagbarkeit der sogen. Differenzgeschäfte und die rechtliche Natur der Börsenabrechnungen; Grünhut, Das Börsen- und Maklerrecht und seine Neugestaltung in Österreich, Zeitschrift für das private und öffentliche Recht der Gegenwart, Bd. II, S. 585.

Gesamtheit der einen wie des anderen aus den an die Börse gelangenden kapitalistischen und spekulativen Aufträgen zusammen“ [1]).

Das reine Differenzgeschäft, welches Struck im ersten Teile obiger Ausführungen zutreffend schildert, steht in unüberbrückbarem Gegensatze zu dem sogen. Differenzgeschäfte, wie es an der Börse üblich sein soll. Während das erstere mit einem Kaufe nichts gemein hat, ist das letztere ein realer Handelskauf, der, wie Struck dartut und worin ihm jeder mit offenem Blicke begabte Nationalökonom unfraglich beistimmt, absolut notwendig und für unser wirtschaftliches Geschehen gar nicht zu entbehren ist. Trotzdem hat sich gegen diesen Kauf eine weitgehende Agitation entfaltet, und die Gesetzgebung, ganz besonders aber die Rechtsprechung, haben ihn stets mit scheelen Augen betrachtet, wodurch eine heillose Verwirrung in unser öffentliches und gewerbliches Leben getragen worden ist. Die Schuld hieran liegt, wie gesagt, zum Teile an einigen unserer nationalökonomischen Forscher, die in begrifflicher Inkonsequenz die Definition des reinen Differenzgeschäftes, wie ihn die Jurisprudenz im Anschlusse an die Begriffe des römischen Rechtes über Spiel und Wette bereits vor mehr als einem Jahrhundert formuliert hat, auf Geschäfte angewandt haben, die niemals Differenzgeschäfte sein können, wenn sie auch zum größten Teile durch Zahlung der Differenz zwischen Einkaufs- und Verkaufspreis ihre Erledigung finden, was übrigens wohl bei der Mehrzahl sämtlicher Handelsgeschäfte der Fall sein dürfte [2]). Und wenn auch bei dem einen oder anderen Gelehrten, der sich besonders mit dieser Frage befaßt hat, eine richtige Erkenntnis dieses Verhältnisses durchdringt, ist er meistens doch der Verwechselung und der mißbräuchlichen Anwendung des Begriffes „Differenzgeschäfte“ nicht energisch genug entgegengetreten. Vielmehr hat die falsche Anwendung immer mehr um sich gegriffen, und sie ist so tief eingewurzelt, daß sogar in neuester Zeit Dr. Trumpler auf diesem Irrtume seine Theorie der Differenzgeschäfte im Rechtssinne und Differenzgeschäfte im wirtschaftlichen Sinne aufgebaut hat, die naturgemäß in sich zusammenbricht, wenn dargetan wird, daß es „Differenzgeschäfte im wirtschaftlichen Sinne“ überhaupt nicht gibt und die einschlägigen Geschäfte lediglich in mißverständlicher Auffassung und in gänzlich unpassender

---

[1]) Vergl. auch Struck, Börsengeschäfte in Conrads Handwörterbuch der Staatswissenschaft, Bd. II, S. 687.

[2]) Solches wird wohl so ziemlich allgemeine Zustimmung finden, wenn man die ungeheure Anzahl von Geschäften ins Auge faßt, die täglich an jedem Handelszentrum abgeschlossen werden. Auch sind die Zeiten des Corpus juris canonici, welches jedes Kaufen, um zu höherem Preise wieder zu verkaufen, verbot, dahin.

Weise mit diesem berüchtigten Epitheton belegt worden sind[1]). Geht doch Trumpler in seinem Drange der Unterscheidung der Geschäfte im Rechtssinne und im wirtschaftlichen Sinne so weit, daß sogar das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft auf Zeit als ein Termingeschäft im wirtschaftlichen Sinne bezeichnet wird, eine Auffassung, die nicht allein völlig verkehrt ist, da ein Termingeschäft stets ein Fixgeschäft zur Voraussetzung haben muß, sondern auch fälschlich die „ausdehnende Interpretation" unseres höchsten Gerichtshofes zu unterstützen geeignet ist, wonach der Registereinwand auch auf das handelsrechtliche Lieferungsgeschäft, allerdings in Verkennung seines Wesens, im gewissen Sinne anwendbar sein kann[2]). Derartige systematisierende Spielereien sind daher im Hinblicke auf die möglichen, für unsere wirtschaftliche Entwickelung oft recht unliebsamen Folgen besser zu unterlassen. Auch wird durch sie nicht allein keine Klarheit hervorgerufen, sondern die vielfach herrschende Verwirrung nur noch gesteigert.

Abgesehen von Politikern und Tagesschriftstellern liegt auch, namentlich für wissenschaftliche Nationalökonomen, nicht der geringste Grund vor, den Begriff Differenzgeschäfte auf solche Geschäfte anzuwenden, die gar keine sind, sondern lediglich legitime Termingeschäfte darstellen, deren Notwendigkeit und Nützlichkeit doch von keiner urteilsfähigen Seite bestritten wird. Man gibt hierdurch der Jurisprudenz und Rechtsprechung nur Gelegenheit, durch eine subtile Kasuistik den Begriff der reinen Differenzgeschäfte immer weiter auszudehnen und auch auf sie anzuwenden. Schließt man das Geschäft auf Grund von Börsenusancen ab, ist für die Parteien die Möglichkeit vorhanden, Effektiverfüllung zu verlangen, so kann der rechtliche Charakter des vorliegenden Termingeschäftes, wie immer wieder betont werden muß, durch die nachträgliche Abwickelung vermittelst Zahlung einer Differenz, die ja nur diejenige zwischen Kauf- und Verkaufspreis sein kann, nicht zu einem Differenzgeschäfte umgewandelt werden. Für diese Geschäfte nun den Begriff eines neuen von dem „reinen" Differenzgeschäfte abweichenden Differenzgeschäftes konstruieren zu wollen, ist entschieden zu verwerfen, weil hierdurch 1. die beklagte Verwirrung in weitesten Kreisen geradezu befestigt wird, 2. die gekennzeichneten Termingeschäfte auch einen völlig abweichenden rechtlichen und wirtschaftlichen Charakter besitzen und 3. für

[1]) Trumpler, Dr. jur., rer. pol., Die Differenzgeschäfte nach dem Bürgerlichen Gesetzbuche und nach dem Börsengesetze, Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Bd. 50. Auch im Sonderabdruck S. 9 ff. Übrigens ist die Trumplersche Unterscheidung bereits bei Bendixen vorhanden, der in Holdheims Monatsschrift, Bd. IV, S. 108 (1895) wirtschaftliche Differenzgeschäfte von rechtlichen trennt.

[2]) A. a. O., Sonderabdruck, S. 8.

sie in der Praxis namentlich im Börsenverkehre der Ausdruck Differenzgeschäfte niemals Anwendung findet, sie unter diesem Namen in der Geschäftswelt gar nicht bekannt sind. Ein Differenzgeschäft in wirtschaftlichem Sinne bildet eine contradictio in adjecto, zumal auch reine Differenzgeschäfte gleich Spiel und Wette nicht wirtschaftlich einzuwirken vermögen. Die Termingeschäfte haben dagegen die umfassendste wirtschaftliche Bedeutung, dazu ist ihre Bezeichnung in der Praxis als solche allgemein üblich, weshalb auch die Wissenschaft nichts hindern kann, für die Geschäfte der bezeichneten Art nur den Namen Termingeschäfte in Anwendung zu bringen, wodurch viel Irrtum beseitigt und nicht wenig Klarheit geschaffen wird. Daß der Geschäftsmann, den modernen Verkehrsverhältnissen entsprechend, bei der Erfüllung zum möglichst einfachsten Systeme der Abwickelung schreitet, mag es sich Clearinghouse, Skontrierungsverfahren oder Liquidationskasse benennen, kann den rechtlichen Charakter des Geschäftes nicht beeinträchtigen und entspricht den solidesten kaufmännischen Grundsätzen, wie auch die Ware nicht corporaliter von einem Speicher zum anderen übertragen zu werden braucht, weil sich solches durch Warrants u. s. w. bequemer bewerkstelligen läßt. —

Eine recht verschwommene, unklare Auffassung finden wir bei David Kohn[1]), die auch in logischer Hinsicht nicht unanfechtbar ist. Er sucht festzustellen, daß zwischen dem sogen. Differenzgeschäfte und sonstigen kommerziellen (!) Geschäften kein Begriffsunterschied besteht. „Erstens deshalb nicht, weil der Gegenstand dieser wie jener Kauf und Verkauf ist und weil . . . . auch bei jenen niemals bedungen wird, daß keine effektive Lieferung und Übernahme erfolge und weil derjenige, der ein solches mit Differenzen abzuwickelndes Geschäft schließen will, wenn ihm sein Verkäufer das Getreide gekündigt und er keine Käufer hat, dem er es überweisen kann, ebenso übernehmen muß, wie wenn er a priori in dieser Absicht gekauft hat. Es gibt aber besonders deshalb zwischen beiden keinen Begriffsunterschied, weil im Wesen jeder Handel ein Differenzgeschäft ist, weil für den Kaufmann immer das Gewinnen der Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis der Hauptzweck des Geschäftes ist. Ein Begriffsunterschied zwischen beiden ist also nicht vorhanden, aber im wesentlichen (!) unterscheiden sie sich doch voneinander. Das unterscheidende Kriterium müssen wir darin suchen, ob der Kaufmann während des Differenzgewinnes der Volkswirtschaft irgend einen Dienst leistet oder nicht. Und in dieser Hinsicht müssen wir zugeben, daß ein Teil der Termingeschäfte, welcher a priori mit der Absicht der Nichteffektuierung resp. der Abwickelung durch Kompensation geschlossen wird, wenn er auch volkswirtschaftliche Dienste leistet, diese den ver-

[1]) Kohn, David, Der Getreidehandel, Leipzig 1891, S. 154.

ursachten Schaden nicht aufwiegen, weshalb wir diesen Teil in Ermangelung eines besseren Namens Differenzgeschäft oder Spiel nennen."

Kann man sich eine erheblichere Begriffsverwirrung, wie sie in vorstehenden Zeilen gegeben ist, denken? Wie würde der alte Büsch, wenn er sie hundert Jahre nach dem Erscheinen seines Hauptwerkes hätte vorfinden können, die Hände gerungen haben! Ohne eine Ahnung des Begriffes der reinen Differenzgeschäfte zu besitzen, werden hier Differenzgeschäft, Spiel und Termingeschäft für völlig gleichwertig erklärt. Ein Begriffsunterschied soll nicht vorhanden sein, doch sollen sie sich „im wesentlichen" unterscheiden! Wie solches möglich sein kann, ist für den logisch Denkenden ein Rätsel; denn der Begriff eines Gegenstandes muß bekanntlich die wesentlichen Merkmale desselben einschließen. Was nun die a priori vorhandene Absicht der Nichteffektuierung betrifft, so hat diese keine greifbare Bedeutung, weil der Verpflichtete a posteriori zur Effektiverfüllung gezwungen werden kann und zwar auf Grund der Börsenusancen, nach welchen der Vertragsabschluß erfolgt. Der Vertrag stellt sich daher als ein regelrechtes Kaufgeschäft dar, das die Erfüllung zu einer bestimmten späteren Zeit zur Voraussetzung hat. Ein Differenzgeschäft ist also nicht als vorliegend zu erachten, noch weniger ein Spiel, welche Begriffe übrigens auch nicht ohne weiteres gleichgestellt werden dürfen. Dann wird die Absicht der Nichteffektuierung der Abwickelung durch Kompensation gleichgeordnet, ohne zu beachten, daß durch Kompensation, soweit sie erfolgen kann, eine unanfechtbare Erfüllung gegeben ist, und soweit die eingegangenen Geschäfte nicht kompensiert werden können, Effektiverfüllung bewirkt werden muß. Es schließt daher eine weitgehende Verkennung des Wesens des Differenzgeschäftes und des Spiels ein, wenn man die obigen Geschäfte, die jeder Kaufmann soweit möglich durch Kompensation erledigt, mit ihnen zu vergleichen sich bemüht, oder ihnen gar gleichstellt. Volkswirtschaftliche Dienste sollen diese Geschäfte leisten, aber sie wiegen den verursachten Schaden nicht auf! Wie dieser Schaden hervorgerufen ist und worin er besteht, ist nicht näher substantiiert. Da diese Geschäfte sich von sonstigen Termingeschäften in nichts unterscheiden und trotz geheimer Absicht die gleichen Rechte und Pflichten aufweisen wie die übrigen, kann der „verursachte Schaden" auch nur mit dem Schaden, den die Termingeschäfte im allgemeinen im Gefolge führen, zusammenfallen, und wenn dieser Schaden durch volkswirtschaftliche Dienste nicht aufgewogen wird, so ist damit der gesamte Terminhandel für schädlich erachtet worden. Da solche Schlußfolgerungen einer ernsten Widerlegung nicht bedürfen, können wir hiermit die Betrachtung David Kohns verlassen.

Der wünschenswerten Schärfe begrifflicher Darlegungen ermangelt

gleichfalls Bayerdörffer[1]), wenn wir bei ihm auch eine ungleich zutreffendere Kennzeichnung des Terminhandels finden. Doch verfällt er in den bereits mehrfach gerügten Fehler, den Begriff „Differenzgeschäft" auf geschäftliche Vorgänge anzuwenden, die mit ihm nichts zu schaffen haben, wenn er sich wie folgt äußert: „Der ganze Terminhandel — ob Spiel oder mit dem Effektivgeschäfte zusammenhängend — bewegt sich in gleichen Formen. In den Kontrakten verpflichtet sich jeder Käufer zur Annahme und jeder Verkäufer zur Lieferung der Ware; es liegt also ursprünglich immer ein Zeitgeschäft vor, welches sich nur durch die börsenmäßige Form von einem gewöhnlichen Effektivgeschäfte für spätere Lieferung unterscheidet. Erst dadurch, daß jeder von ihnen später einen Gegenkontrakt abzuschließen beabsichtigt, wird daraus ein Differenzgeschäft; der Käufer braucht dann die angekündigte Ware nicht abzunehmen, er überweist sie einem zweiten Gegenkontrahenten; der Verkäufer braucht nicht zu liefern, sondern überweist die ihm aus dem zweiten Kontrakte angekündigte Ware seinem Käufer mit dem ersten Abschlusse. Es läßt sich also beim Zustandekommen eines Termingeschäftes äußerlich nicht feststellen, zu welchem Zwecke dasselbe gemacht wird; dadurch ist der Ausschluß solcher Differenzgeschäfte, des Börsenspiels, sehr erschwert, weil eine Beschränkung hier auch eine solche der berechtigten Termingeschäfte herbeiführen kann."

Der grundsätzliche Fehler, in den Bayerdörffer verfällt, liegt in folgendem: Nach ihm wird aus einem Termingeschäfte ein Differenzgeschäft, wenn später ein Gegengeschäft abgeschlossen wird. Dieser fundamentale Irrtum, der auch bei anderen Schriftstellern gefunden wird, mag an dieser Stelle tunlichst beseitigt werden. Die rechtliche Natur des Termingeschäftes bleibt unverändert, selbst wenn nachträglich eine Abänderung des Vertragswillens zwischen den Parteien derart zustande kommt, die Erfüllung in anderer Weise als durch direkte Effektivlieferung zu bewirken. Es kann daher nur von der Hand gewiesen werden, es mit einer irreführenden Bezeichnung, etwa der des „gemischten" Differenzgeschäftes zu belegen. Es ist und bleibt ein Termingeschäft. Bei denjenigen Geschäften aber, welche nach Bayerdörffer nachträglich zu Differenzgeschäften werden, findet selbst eine spätere Abänderung des Vertragswillens nicht einmal statt; denn wenn in der Folge ein Gegengeschäft eingegangen wird, haben wir nicht einen Geschäftsabschluß, sondern deren zwei vor uns, die zwei gänzlich voneinander unabhängige Geschäfte darstellen, welche nach ihrer rechtlichen Natur und ihrem materiellen Inhalte nichts miteinander zu

[1]) Bayerdörffer, A., Der Kaffeeterminhandel, in Conrads Jahrbüchern, III. F., Bd. I, Jena 1891, S. 857.

schaffen haben, und bei denen die Ähnlichkeit der Form lediglich auf Konto der Börsenusancen zu setzen ist. Dem Kaufmanne oder sonstigen Interessenten kann man nun nicht sagen: Wenn Sie im Laufe des Monats bis Ultimo nur Käufe *oder* nur Verkäufe abschließen, dann sind Ihre Geschäfte legitime Termingeschäfte, gegen welche nichts eingewendet zu werden vermag; schließen Sie aber Käufe *und* Verkäufe während dieser Zeit ab, dann entstehen durch die „Gegenabschlüsse" verwerfliche Differenzgeschäfte und Ihre Tätigkeit ist als Spiel anzusehen. Den Kaufmann daher zu zwingen, während einer bestimmten Zeit nur die eine Art von Geschäften zu machen, ist ein unerträglicher Zustand, den keine geordnete Volkswirtschaft aushält. Vielmehr hat derselbe, klug berechnend und abwägend, und die jeweilige Konjunktur mit ihrer Preisbewegung rasch erfassend, Käufe und Verkäufe in beliebiger Abwechslung vorzunehmen, wobei selbstredend zum Ultimo, um unnötige und unkaufmännisch Zeit und Kosten in Anspruch nehmende Übertragungen von Waren oder Wertpapieren zu vermeiden, die eingegangenen Kauf- und Verkaufsgeschäfte so weit zur Kompensation gelangen, als eine solche möglich ist. Selbst wenn zufällig kein Rest für die Effektiverfüllung übrig bleiben sollte, haben sich die Geschäfte nicht zu Differenzgeschäften umgewandelt, obgleich die Kompensation nur zur Begleichung von Unterschieden zwischen Kauf- und Verkaufspreisen geführt hat. Wie weit hier die stillschweigende Absicht — eine andere kommt für Termingeschäfte, welche an der Börse abzuwickeln sind, nicht in Frage —, der Effektiverfüllung durch Kompensation auszuweichen, vorgelegen hat, ist unerheblich, da infolge der Unterzeichnung der Schlußnote jeder Kontrahent auf wirkliche Lieferung in Anspruch genommen werden kann. Schon *Roscher* hat dies mit der seufzenden Bemerkung begleitet: „Leider zeigt die Erfahrung in allen solchen Fällen, daß es unmöglich ist, den Scheinhandel zu verhindern, ohne zugleich den wahren Handel zu knebeln." Und es muß als richtig anerkannt werden, daß dasjenige, was die innere Triebfeder, Hoffnung, Furcht, Begierde bei einem Geschäfte anbelangt, für die rechtliche Beurteilung nicht in Betracht kommt. Es ist vielmehr jedes Geschäft nach dem ausdrücklich oder stillschweigend erklärten Vertragswillen zu beurteilen, der bei Börsengeschäften aus der Schlußnote zu entnehmen ist. Von einem Scheinhandel kann hierbei keine Rede sein.

Im allgemeinen läßt sich vorstehendes auch auf die einschlägigen Ausführungen von Dr. *Ehrenberg* anwenden, die hier der Vollständigkeit halber nicht übergangen werden mögen[1]). Dieser Gelehrte

[1]) *Ehrenberg*, Börsenwesen, in *Conrads* Handwörterbuch der Staatswissenschaften, Jena 1899, Bd. II, S. 1036.

bezeichnet die „Differenzgeschäfte als eine angeblich besondere Geschäftsart, deren Wesen indessen verschiedenartig und oft recht unklar bestimmt worden sei." „Meist heißt es entweder, daß diejenigen Börsengeschäfte, welche nicht durch wirkliche Lieferung, sondern durch Differenzzahlung erfüllt werden, als „Differenzgeschäft" anzusehen seien, oder es wird die Absicht, das Geschäft so erfüllen zu wollen, als entscheidendes Kennzeichen hingestellt. Die „Differenzgeschäfte" bilden aber in Wirklichkeit gar keine besondere Geschäftsart; vielmehr sind es stets (!) gewöhnliche Börsenterminegeschäfte, die in Übereinstimmung mit ihrer ganzen Natur durch bloße Differenzzahlung erfüllt werden sollen und tatsächlich auch in weiterem Umfange so erfüllt werden. Die Spekulation will ja nicht liefern und bezahlen, sondern sie will die Preisentwickelung beeinflussen, worin ihre Aufgabe besteht. Dadurch, daß die Börsenterminegeschäfte an der Fondsbörse sämtlich an bestimmten Tagen zu erfüllen sind, wird es der Spekulation ermöglicht, die meisten Lieferungen und Bezahlungen durch Kompensation zu ersparen, so daß nur die Differenzen zwischen Kauf- und Verkaufspreis zu bezahlen sind."

Wenn Ehrenberg angibt, daß Differenzgeschäfte stets gewöhnliche Börsenterminegeschäfte sind, so findet bekanntlich ein Verkennen des rechtlichen Charakters beider statt; denn da Börsengeschäfte unter allen Umständen Handelskäufe sind, Differenzgeschäfte aber niemals solche sein können, weil einseitige Leistungen nie als Käufe zu bezeichnen sind, so muß die Ehrenbergsche Behauptung in ihr Gegenteil verkehrt werden. Wir können daher mit positiver Bestimmtheit aussagen, daß Börsenterminegeschäfte niemals Differenzgeschäfte sein können. Von welchen unrichtigen Vorstellungen die Ehrenbergschen Ausführungen durchweht sind, erhellt auch daraus, daß nach ihnen die Spekulation nicht liefern und bezahlen will, sondern die Preisentwickelung beeinflussen, worin ihre Aufgabe bestehen soll. Es wäre traurig, wenn hierin die alleinige Aufgabe der Spekulation bestände. Da Ehrenberg unter „Spekulation" den gesamten Lieferungshandel auf Zeit zusammenfaßt, so würde aus einem Termin- oder Zeitgeschäfte eine effektive Lieferung nicht resultieren: eine Auffassung, die kaum verkehrter sein kann. Wenn wir aber auch die Spekulation, was in der Tat zutreffend ist, als einen Ansporn bei jeder kaufmännischen Tätigkeit antreffen, so ist es wiederum nicht richtig, daß sie nicht liefern und bezahlen will. Auch die Beeinflussung der Preisentwickelung ist nicht die Absicht ihrer Tätigkeit, sondern eine Folgeerscheinung derselben. Beabsichtigt wird nur, aus der tunlichst umfangreichen Benutzung der Konjunkturen einen Geschäftsgewinn zu erzielen, woraus sich die selbstverständliche Wirkung ergibt, daß jene mehr und mehr zur Ausgleichung gelangen, wobei auch für die Preisbildung festere Grundlagen geschaffen werden. Die Speku-

lation selbst ist sich hierüber in den meisten Fällen wohl nicht genügend klar.

Nach Schanz[1]) lauten die Termingeschäfte ihrem Inhalte nach auf wirkliche Lieferung und Abnahme; „reine" Differenzgeschäfte, bei denen die Kontrahenten die Lieferung und Abnahme vorweg ausschließen und nur die Differenz zwischen ausgemachtem und späterem Preise zum Vertragsgegenstande machen, kommen an der Börse in der Regel nicht vor. Ein Differenzgeschäft entsteht erst, wenn es dem Spekulanten gelingt, bis zum Lieferungstermine ein entgegengesetztes Geschäft abzuschließen. Der Verzicht auf Lieferung und Abnahme und die Differenzregulierung ergeben sich als Folge der zur Abwickelung der Termingeschäfte getroffenen Einrichtungen. Zahlreiche Spekulanten haben auf Ultimo gekauft und zugleich verkauft, und es wäre nutzlos, wenn nun jeder die Papiere abnehmen und wieder liefern müßte, es genügt, wenn nur die Verkäufer bezw. Käufer, die nicht haben decken können, liefern bezw. abnehmen."

Während Schanz zuerst vom „reinen Differenzgeschäfte" handelt und dieses ziemlich zutreffend bezeichnet — zwar bleibt es schleierhaft, was unter dem „späteren Preise" verstanden wird —, kommt er sodann auf ein „Differenzgeschäft" zu sprechen, welches, wie wir wiederholt dargetan haben, ein solches nicht ist und aus diesem Grunde einen derartigen, etwas anrüchigen Namen nicht verdient. Richtig ist es, daß das reine Differenzgeschäft an der Börse in der Regel, wir dürfen wohl bestimmt behaupten, überhaupt nicht vorkommt. Aber damit ist es nicht etwas durchaus Wesenloses, schwebt es nicht gänzlich in der Luft; denn außerhalb der Börse sind die Möglichkeiten nicht ausgeschlossen, Vereinbarungen einzugehen, die unter § 764 B.G.B. fallen. Selbst in unlauterer Absicht können sie vorkommen, indem z. B. ein Kunde mit seinem Provinzbankier Termingeschäfte eingeht, die dieser als Kommissionär an der Börse zum Austrage zu bringen hat, wobei er auf dem Rücken des Kunden spekuliert und jenem regelmäßig den Liquidationskurs berechnet. Er muß indessen hierbei mit der Möglichkeit rechnen, daß der Liquidationskurs bei Käufen höher und bei Verkäufen niedriger sein kann, als der Realisationskurs seines Gegengeschäftes, wobei sich für ihn ein Verlust ergibt. Wenn auch aus einem solchen Gebaren beträchtliche Gewinne erzielt werden können, so muß doch, weil der Bankier den tiefsten sowie den höchsten Stand der Kurse niemals mit Sicherheit vorher wissen kann, ein so bedeutendes Risiko mit in den Kauf genommen werden, so daß schon aus diesem Grunde

[1]) Schanz, in Elsters Wörterbuch der Volkswirtschaft, Jena 1898, Bd. I, S. 430.

das angedeutete verwerfliche Gebaren nur ausnahmsweise Platz greifen dürfte.

Die irrtümliche Anschauung, welche sich auch bei Schanz wiederfindet, daß durch Kauf und nachherigen Verkauf, oder durch ein Geschäft mit nachfolgendem Gegengeschäfte bei selbstverständlicher Erfüllung durch Kompensation ein „Differenzgeschäft" entsteht, haben wir bereits mehrfach abgewiesen, weshalb hierauf bloß hingedeutet werden mag. Im übrigen hält auch Schanz diese von ihm fälschlich als Differenzgeschäfte bezeichneten Termingeschäfte für durchaus berechtigt und ihre kurz skizzierte Abwickelung den neuzeitlichen Handelsverhältnissen angemessen. —

Nicht unwichtig ist es, in dieser Frage auf die Anschauung von Saling zurückzugreifen, weil dessen Handbuch nicht nur in der Praxis viel gebraucht wird, sondern auch bei der Rechtsprechung eine weitgehende Anwendung findet[1]). Selbst das Reichsgericht hat sich auf dasselbe in wiederholten Fällen als auf eine Autorität, zum mindesten aber als auf eine zuverlässige Quelle, bezogen. In bezug auf die Differenzgeschäfte wird nun bei Saling folgendes gelehrt: „Bei den Zeitgeschäften, welche zum Zwecke der Spekulation gemacht werden, ist die Absicht der betr. Kontrahenten nur darauf gerichtet, die Differenz zwischen den Kursen, zu denen sie gekauft und verkauft haben, zu gewinnen[2]). Man nennt diese Geschäfte daher auch Differenzgeschäfte. Jedoch ist dies ein vager (!) Begriff und noch dazu eine Bezeichnung, welche an der Börse nie gebraucht wird; man spricht hier nur von Spekulationsgeschäften. Das effektive Liefern und Beziehen in den Zeitgeschäften gehört, wenn man die Summe der Umsätze in Betracht zieht, mehr zu den Ausnahmen. Es kommen nämlich nur diejenigen Geschäfte, welche vor Ablauf des Termins der Lieferung nicht durch Wiederverkauf

---

[1]) Salings Börsen-Papiere, I. Teil, 8. Aufl., Die Börse und die Börsengeschäfte, Leipzig 1899, S. 232 ff.

[2]) Hierzu folgende Anmerkung: „Aus der Form dieser Geschäfte geht jedoch diese Absicht keineswegs hervor und besteht auch häufig gar nicht. Die Geschäftsabschlüsse sind durchweg von vornherein auf wirkliche Lieferung und wirkliche Abnahme gerichtet. Es wird lediglich durch das Interesse des betr. Kontrahenten bedingt, ob er das betr. Geschäft durch ein entgegengesetztes Geschäft kompensiert und die beiden Geschäfte mittelst Empfang oder Zahlung von Differenzen reguliert. Die Möglichkeit, größere Effektenposten an dem betr. Termine zu beziehen, ergibt sich für den Kontrahenten ohne alle Schwierigkeiten auch durch das Mittel der Lombardierung. Andererseits kann man sich stets gegen eine sehr mäßige Vergütung die benötigten Effekten leihen. Man kann also z. B. 100000 Mk. Reichsanleihe pro ultimo eines Monats kaufen, selbst wenn man z. Z. nur 20000 Mk. besitzt; dieses Verfahren kann man monatelang bis zur endgültigen Regulierung fortsetzen. Diese Operation stellt sich dann als ein Kreditgeschäft, nicht als ein Differenzgeschäft dar."

resp. Einkauf glatt gestellt und auch nicht prolongiert sind, effektiv zur Erledigung. Das Zeitgeschäft dient jedoch . . . in großem Umfange auch für die Zwecke der Kapitalsanlage, der Arbitrage und überhaupt für Geschäfte minder spekulativen Charakters. Bei denjenigen Papieren, in welchen ein stärkeres Zeitgeschäft stattfindet, pflegt sich auf dieses das ganze Interesse der Börse und des Publikums dermaßen zu konzentrieren, daß zum Kassakurse nur verhältnismäßig wenig umgeht. Es werden deshalb vielfach zu Zwecken der Vermögensverwaltung größere Käufe und Verkäufe effektiver Stücke auf Zeit ausgeführt, wegen deren die Ausführung per Kassa durchaus unratsam wäre. Eine gleiche effektive Abwickelung findet meist für diejenigen Abschlüsse statt, welche die Arbitrage mit fremden Plätzen gemacht hat, von denen Stücke zum Stichtage kommen, resp. nach denen sie hingeschickt werden. Es kommen auch Fälle vor, in denen der Kauf auf Zeit aus dem Grunde dem Kassageschäfte vorgezogen wird, weil es dem Betreffenden besser paßt, die Stücke erst zu einem späteren Termine zu übernehmen und zu bezahlen, und ebenso kann es vorkommen, daß derjenige, welcher die Effekten tatsächlich besitzt, dieselben auf Zeit verkauft, um sich auf einen kommenden Geldbedarf vorzubereiten und sich einen bestimmten Kurs für seine Effekten zu sichern. In diesen Fällen finden die betr. Geschäfte beim Eintritte des Stichtages ihre Abwickelung durch Annahme gegen Geld resp. durch Lieferung der Stücke."

Die Ausführungen, welche vorstehend wiedergegeben, sind so unwissenschaftlich, daß eine ausführliche Auseinandersetzung mit ihnen sich größtenteils erübrigt. Ein Zeitgeschäft, dem keine spekulative Absicht zu Grunde liegt, ist überhaupt nicht vorhanden; in jedem ist eine solche Absicht, wenigstens von einer Seite, deutlich zu erkennen, auch wenn es allein dem Zwecke realer Erfüllung dient. Nun soll bei einem spekulativen Zeitgeschäfte die Absicht der Kontrahenten *nur* darauf gerichtet sein, die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufspreis zu erlangen: eine Anschauung, die so falsch als möglich ist und keine Vertrautheit mit den einschlägigen Verhältnissen dartut, der aber, falls sie ernsthaft und mit Sicherheit in einem Börsenhandbuche vorgetragen, in weitesten Kreisen Glauben beigemessen wird. Besonders kann sie auch in bezug auf die Rechtsprechung sehr viel Unheil anrichten. Aber woher nehmen die Verfasser des Handbuches ihre Kenntnis von der fraglichen Absicht der Kontrahenten, da nach ihren eigenen Worten diese Absicht aus der Form der Geschäfte nicht hervorgeht, diese vielmehr von vornherein auf wirkliche Lieferung und wirkliche Abnahme gerichtet sind? Die nachherige Abwickelung durch Kompensation vermag auch jene Absicht nicht zu rechtfertigen, weil jeder Kontrahent auf Grund der Börsenusancen wirkliche Erfüllung verlangen kann. Weshalb ein reales Termingeschäft in gänzlicher

Verkennung der Verhältnisse zu einem anrüchigen Differenzgeschäfte stempeln, da doch zugegeben wird, daß dieser Ausdruck nie an der Börse gebraucht wird? Dazu wird in der Anmerkung das direkte Gegenteil behauptet, ohne mit der Wimper zu zucken. Mit welcher göttlichen Naivität die Herausgeber verfahren sind, indem sie behaupten, die Absicht der Kontrahenten sei nur auf die Differenz gerichtet, und in demselben Atemzuge, diese Absicht bestehe auch häufig gar nicht, läßt sich kaum begreifen. Auch schließt der Ausspruch, daß ein effektives Liefern und Beziehen in den Zeitgeschäften bei Betrachtung der Umsätze mehr zu den Ausnahmen gehöre, einen starken, weit über das in solchen Umständen erlaubte Maß hinausgehenden Gedankenmangel ein, zumal unmittelbar darauf eine große Reihe von Fällen aufgeführt wird, in denen Zeitgeschäfte zum Zwecke effektiver Lieferung abgeschlossen werden, wobei namentlich auf den umfangreichen Arbitrageverkehr sowie auf Zeitkäufe zum Zwecke der Vermögensverwaltung hingewiesen wird, demnach von Ausnahmefällen nicht gesprochen werden kann. Die Gegensätze liegen so offensichtlich zutage, daß man nur mit dem Goetheschen Worte:

„Denn ein vollkommner Widerspruch
Bleibt gleich geheimnisvoll für Kluge wie für Toren"

über sie hinweggleiten kann. Im Interesse der Aufklärung, dem genanntes Handbuch dienen soll, erscheint es wünschenswert, daß es von der „vagen" Begriffserfassung zu recht konkret faßbaren Begriffsbildungen fortschreitet[1]).

Eine ähnliche Empfindung kommt auch bei Dr. Weber zum Ausdrucke, wenn er sich zu der behandelten Angelegenheit wie folgt ausläßt: „Es ist bedauerlich, daß auf dem Gebiete des Terminhandels die Notwendigkeit noch immer besteht, Vorstellungen der allerprimitivsten Art über seine Natur entgegenzutreten. Die Kreise sind noch heute

---

[1]) In der während des Druckes erschienenen neuen (9.) Auflage wird über das Differenzgeschäft folgendes bemerkt: „Es muß ausdrücklich betont werden, daß Differenzgeschäfte, d. h. solche Geschäfte, bei welchen beide Kontrahenten von vornherein nur die Zahlung einer Kursdifferenz bedingen, die Lieferung und Abnahme der Effekten aber ausschließen, an deutschen Börsen gar nicht existieren und auch niemals existiert haben. Allen Geschäften liegt die Absicht und die Verpflichtung zu effektiver Erfüllung zu Grunde."

Damit ist die ganze Lehre vom Differenzgeschäfte erledigt! Wenn auch in der 9. Auflage die frühere Begriffskonfusion fallen gelassen worden ist, so können doch die mitgeteilten wenigen Zeilen nicht genügen, um das Publikum in einem Börsenhandbuche über diesen Begriff aufzuklären. Nach dieser Richtung einschlägige Spezialstudien zu treiben, ist aber für jeden Interessenten nicht möglich. Im allgemeinen wollen wir anerkennen, daß die neue Auflage gegen früher eine wesentliche Verbesserung aufweist. Vergl. a. a. O., S. 301, Teil I, Leipzig 1903.

breit genug, welche das Termingeschäft sich vorstellen als eine zwischen zwei Personen entrierte Wette über die Kursentwickelung eines bestimmten Papieres an einem bestimmten zukünftigen Tage. Die auf Steigen über einen bestimmten Kurs (à la hausse) wettende Partei erscheint als Käufer, die auf Sinken unter diesen Kurs (à la baisse) wettende als Verkäufer eines bestimmten Quantums zu jenem Kurse auf dem betreffenden Termine. Je nach dem Ausfalle der Kursentwickelung zahlt der falsch Wettende, also entweder — beim Sinken — der „Käufer" oder — beim Steigen — der „Verkäufer", die Differenz zwischen dem der Wette zu Grunde gelegten Kontraktpreise und dem faktisch am Stichtage sich ergebenden Kurse. — Nun wäre es durchaus voreilig, zu behaupten, daß derartige Differenzwetten überhaupt reine Phantasieprodukte seien und gar nicht vorkämen. Sie haben vielmehr von jeher existiert: wie man auf das Leben des Papstes u. s. w. wettete, so hat man auch mit Beginn der börsenmäßigen Preisbildung auf die Kursentwickelung gewettet. Und sie existieren auch heute noch. Aber — und darauf kommt es an — soweit sie existieren, so existieren sie nicht an der Börse. Das börsenmäßige Termingeschäft — es ist nicht zu billigen, daß die juristische Literatur sich vielfach noch immer des absolut nicht technischen Ausdruckes: „Differenzgeschäft" bedient — hat eine Struktur, die von der primitiven Form einer solchen Differenzwette weit abweicht. Sie ist wiederum in sich nicht einheitlich, sondern differiert insbesondere bezüglich des Termingeschäftes in Effekten .... von denjenigen in Produkten in ganz außerordentlicher Weise, wenigstens da, wo beide technisch am höchsten entwickelt sind, während allerdings bei unvollkommener Entwickelung die Formen sich näher stehen[1])." In bezug auf die Formen mag noch angeführt werden, daß nach Weber jeder Versuch, irgend eine Geschäftsform als solche objektiv mit dem Stempel des Spieles und der Unreellität zu versehen, bei der Börsenenquete gescheitert ist und auch ferner scheitern muß. Es gibt an der Börse keine reellen und unreellen Geschäftsformen, sondern, wie überall, reelle und unreelle Geschäftsleute, die sich der reellen Formen bedienen. Solches ist unzweifelhaft richtig, wie es auch als eine volkswirtschaftliche Wahrheit nicht von der Hand gewiesen werden kann, daß die Spekulation, wenn sie in irgend einer Form des Handelskaufes auftritt, notwendig ist und ihr ein einengendes Verkehrshindernis nicht bereitet werden darf, will sich das Deutsche Reich in seiner wirtschaftlichen Entwickelung nicht selbst Handfesseln anlegen, die es im Wettbewerbe der

[1]) Weber, Prof. Dr. Max, Die Ergebnisse der deutschen Börsenenquete, in Goldschmidts Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht, Stuttgart 1896. Bd. XLV (N. F. Bd. 30) S. 100 ff.

Völker erheblich benachteiligen. Für so töricht möchte man doch im zwanzigsten Jahrhundert das Durchschnittsmaß der Intelligenz in Deutschland nicht mehr halten. Gegen die Unreellität der Personen bestehen indessen strafrechtliche Vorschriften, die sich bislang durchweg bewährt haben! Wenn sie auch bisher wenig in Anwendung gekommen sind, so tut das ihrer Wirkung keinen Eintrag, da sie zum „abscheulichen Exempel" gesetzt worden sind. —

6. Schlußbemerkung.

Es mag gestattet sein, eine gedrängte Übersicht der in Frage kommenden Geschäftsformen hier folgen zu lassen. Wir unterscheiden sie in:

1. Lieferungsgeschäfte auf Zeit;
2. Differenzgeschäfte.

Ad 1. Den Lieferungsgeschäften auf Zeit liegt stets ein Kaufvertrag zu Grunde, d. h. ein gegenseitiger Vertrag, der die Übergabe einer Sache vom ersten Teile in das Eigentum des zweiten Teiles bezweckt, gegen Verpflichtung zur Abnahme und Zahlung des Preises an den ersten Teil. Der Kauf schließt daher stets eine zweiseitige Leistung ein; denn der Leistung des ersten Teils steht die Gegenleistung des andern Teiles gegenüber.

Das Lieferungsgeschäft ist ein befristeter Kauf, d. h. der Zeitpunkt des Vertragsabschlusses fällt bei ihm nicht mit dem Zeitpunkte der Erfüllung zusammen. Letztere ist auf eine zukünftige Zeit verschoben.

Die Formen des Zeit- oder Lieferungsgeschäftes bestehen in folgendem:

a) Börsentermingeschäfte, bei denen die Voraussetzungen des § 48 B.G. vorliegen;

b) Termingeschäfte, welche sich der Börseneinrichtungen bedienen, bei welchen aber die drei Tatbestandsmerkmale des § 48 B.G. nicht oder nicht ausreichend vorhanden sind;

c) Fixgeschäfte, welche innerhalb und außerhalb der Börse sich vollziehen können, denen aber keine börsenrechtlichen Bestimmungen, sondern die Tatbestandsmerkmale des § 376 H.G.B. oder des § 361 B.G.B. zu Grunde liegen;

d) handelsrechtliche Lieferungsgeschäfte auf Zeit, im Gegensatze zu den drei vorbenannten Formen ohne Fixcharakter, bei welchen ein Recht auf Nachfrist besteht und die Zeit- oder Fristbestimmung kein Essentiale des Vertrages ausmacht.

Ad 2. Dem Differenzgeschäfte liegt kein Kaufvertrag zu Grunde. Es ist ein Vertrag sui generis, der alternativ nur zu einer einseitigen

Leistung verpflichtet, ohne Gegenleistung von der anderen Seite. Wenn daher auch das Differenzgeschäft sich in die Form des Handelskaufgeschäftes kleidet, ist es von diesem sofort durch den Ausschluß der Effektiverfüllung zu unterscheiden. Hierüber hat eine Willenseinigung der Parteien stattzufinden, indem die darauf zielende Absicht zum mindesten von dem einen Teile an den anderen Teil erklärt wird, welche Erklärung eine Billigung durch diesen Teil erfahren muß. Dieselbe kann ausdrücklich oder stillschweigend geschehen.

Der Ausschluß der Effektiverfüllung liegt nicht vor, wenn auch eine einseitige Absicht hierauf besteht, aber von der andern Seite das Recht auf Effektiverfüllung nicht ausgeschlossen worden ist und die Gegenpartei hierauf in Anspruch genommen werden kann. Solches ist natürlich dann der Fall, wenn das Geschäft auf Grund der Börsenusancen zustande gekommen ist.

Das sogen. „reine" Differenzgeschäft ist sonach tatsächlich nur ein Differenzgeschäft. Das gemischte sowie das sogen. effektive Differenzgeschäft sind reale Zeitkäufe, welche zu Unrecht mit der Bezeichnung „Differenzgeschäft" behaftet worden sind, weshalb sie je nach Form und materiellem Inhalte unter die ad 1 bezeichneten Geschäfte subsumiert werden müssen.

Autoren- und Namenregister.

v. Achenbach, Dr., Oberpräsident 59, 60, 96.
Adler, Dr. Karl 252, 253, 254, 359.
Alexander-Katz, Dr. 99.
Apt, Dr. Max 14.
Arnhold, Max 356.
v. Arnim, Graf 69, 74.

Bachem 252.
Badt, Leopold 69, 74.
Baron, Dr. 191, 192.
Bayerdörffer 380.
Behrend 101.
Bender, Dr. Johann Heinrich 296, 297, 300, 302, 303, 375.
Bendixen, Dr. Fritz 335, 356, 377.
v. Bennigsen, Dr., Reichstagsabgeordneter 275, 276, 277.
v. Berlepsch, Freiherr, Handelsminister 47, 134, 214, 273, 277.
Bischof 373, 374.
Bluntschli 171.
Bondi 345.
van der Borght 169.
Brefeld, Handelsminister 4, 44, 62, 63, 150, 151, 153, 215, 277, 285.
Brendel, H. 165, 347, 350.
Breit, James 231.
Bruck 305.
Büsch 369, 379.

Coffinière 297.
Cohn, Dr. Gustav 166, 167, 203, 248, 251, 263, 370, 371, 372.
Conrad, Dr. Johannes 49, 50, 53, 157, 158, 160, 163, 164, 224, 230, 335, 359, 376, 380, 381.
Conrad, Ministerialkommissar 73.
Cosack, Dr. 14, 167, 168, 313, 314, 315, 316, 317, 341, 345, 359.
Courtois 95.

Dernburg, Dr. Heinrich 14, 313.
Deutsch, Hugo 74.

Ehrenberg, Dr. Richard 160, 161, 162, 245, 246, 381, 382.
Elster, Dr. 162, 383.
Endemann 154.
Engel 201.
Eschenbach 318.

Fels, Dr. 219.
Freund 348.
Friedheim 102.
Fuchs, C. J. 250.
Fuchsberger, Otto 21, 322.

Gamp, Reichstagsabgeordneter 69, 74, 94, 207.
Gareis, Professor Dr. 306, 309, 311, 313, 348.
Gerber 305, 313.
Goethe 386.
Goldschmidt, 247, 305, 341, 345, 375, 387.
v. Gönner 297.
Grimm 98.
Grünhut 154, 305, 313, 375.
Grünwald, Jul. 230, 238.

Hammesfahr, F. 223, 224.
Haushofer, Professor Dr. M. 155.
Heilmann, Hugo 69.
Heinemann, Ernst 5, 343.
Heinsen, Dr. 306, 319.
Hemptenmacher, Staatskommissar 64, 69, 74.
Hildebrand 370.
Holdheim, Dr. Paul 330, 335, 345, 348, 356, 359, 377.
Horovitz, Dr. 47, 223, 251.
Huene 20.

Jastrow, Hermann 101, 102, 136.
Inama-Sternegg 171.

v. Kanitz, Graf 69, 74.
Kayser, Präsident 112.
Knies 261, 262, 265.
Koch, Dr., Reichsbankpräsident 24.
Kohn, David 198, 248, 250, 261, 266, 378, 379.

Laband, Dr. 14, 19.
v. Lachmann 359, 361.
Ladenburg 375.
Lehmann 313.

Leiſt 230, 335, 359.
Lexis 158, 159, 160, 243, 246.
Lilienthal, L. 230, 238.
Loeb, Dr. Ernſt 12.

Malß 375.
Michaelis 238, 246, 262.
Möller, Handelsminiſter 82.
Mühlenbruch 301.
Munk 235, 238, 239, 318, 333, 334.

Nebenius 297.
Neumann 40.

Pfleger 164.
Philippovich, Dr. Eugen 155, 156, 248.
Pincus, Siegmund 69, 74, 96.
Planck, Dr. G. 22, 367.
Proudhon 248.

Rau 261, 262, 273.
Rentſch, Dr. G. 153.
Rieſſer, Dr. 14, 20, 21, 257, 341, 352.
Roſcher, Wilhelm 157, 248, 372, 373, 381.
Roſenſtern, Dr. jur. 342.
Rothe, Unterſtaatsſekretär 274.
Ruhland, Dr. Guſtav 227, 252.
Rümelin 335, 361.

Saling 42, 384.
Sanders 98.
Schanz 162, 163, 383, 384.
Schmoller, Dr. Guſtav 78, 95, 154, 250.
Schnütgen, Robert 356.
Schönberg, Dr. 243, 246, 262.
Schwarze, Reichstagsabgeordneter 267, 274, 275.
v. Schwerin, Graf 74.
Schweyer, Franz 252.
Schwitzer 48 49.
v. Seydel, M. 104, 359, 361.
Spahn 26.
Staub, Dr. 14, 87, 138, 247, 342, 348, 351, 352, 353, 356, 359.
v. Stein, Dr. Lorenz 153.
Stenglein 305.
Stieda, Wilhelm 372.
Stobbe 305, 313.
Struck, Dr. Emil 163, 164, 374, 375, 376.
Struckmann, Dr. 313, 314, 315, 317, 320.

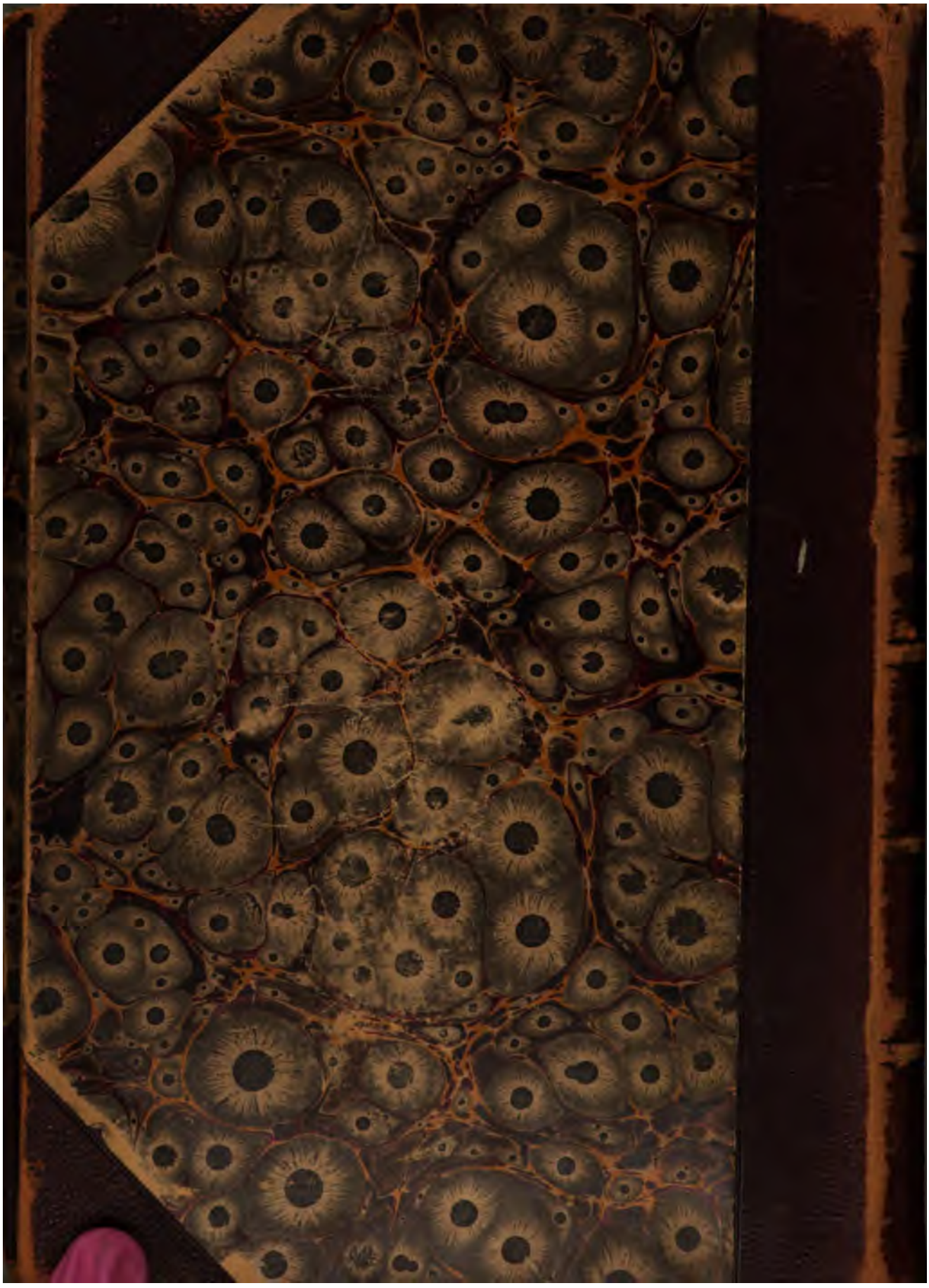
Thöl, Dr. Heinrich 261, 296, 297, 298, 299, 300, 301, 302, 304, 305, 306, 309, 313.
Tiſcher, Dr. E. 169.
Trumpler, Dr. 342, 345, 348, 355, 359, 376, 377.

Wagner, Dr. Adolph 262, 263.
Weber, Dr. Max, Profeſſor 4, 250, 261, 86, 387.
Wendelſtadt, Miniſterialkommiſſar 73.
v. Weiß, Dr. 48.
Wermert, Dr. Georg 135, 218.
Wermuth, A. 165, 347, 350.
Werner 348.
Wiedenfeld, Kurt 3.
Wiener, Dr. Senatspräſident 20, 21, 168, 169, 319, 332, 333, 334.
Wilda 305.
v. Windheim, Polizeipräſident 116.
Windſcheid, Dr. Leonhard 331, 341.

Zadig, Dr. Georg 342, 358, 359, 362.

Pierersche Hofbuchdruckerei Stephan Geibel & Co. in Altenburg.

3 2044 004 830 3

THE BORROWER WILL BE CHARGED AN OVERDUE FEE IF THIS BOOK IS NOT RETURNED TO THE LIBRARY ON OR BEFORE THE LAST DATE STAMPED BELOW. NON-RECEIPT OF OVERDUE NOTICES DOES NOT EXEMPT THE BORROWER FROM OVERDUE FEES.

WIDENER
Book D...
FEB 10 1992